



2^{ème} trimestre 2024

Note de Conjoncture



Marc Terras
Responsable
de la Gestion
Architecture Ouverte



Stéphane de Kermoal
Responsable de la
Gestion Sous Mandat

Les marchés actions vers de nouveaux sommets ?

Après un trou d'air en avril, dû au rebond de l'inflation américaine, laissant craindre un report du cycle de baisses des taux en 2025, les marchés actions sont repartis à l'assaut de nouveaux records en anticipation d'une accélération du cycle d'assouplissement monétaire rendue possible par une poursuite de la désinflation et d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale.

Le « refroidissement » de l'économie américaine a pris plus de temps que prévu en raison du maintien d'un soutien budgétaire particulièrement généreux depuis la pandémie qui a neutralisé les effets de la politique monétaire la plus restrictive depuis 20 ans. Au 1^{er} trimestre 2024, la croissance du PIB a ralenti à +1,4 % en rythme annualisé⁽¹⁾, après +3,4 % au 4^{ème} trimestre 2023, principalement à cause d'une contribution négative du commerce extérieur et de la variation des stocks. Les dépenses des ménages ont progressé de seulement 1,5 % en variation annualisée (après +3,3 % au 4^{ème} trimestre 2023)⁽¹⁾, les consommateurs devenant plus sensibles aux prix à l'heure où l'épargne pléthorique accumulée pendant le Covid est pratiquement épuisée et le coût du crédit à la consommation plus cher. En outre, les ménages s'inquiètent d'une possible dégradation de leur situation financière due à la persistance de l'inflation, à des taux d'intérêt élevés et à un marché de l'emploi en phase de rééquilibrage.

En effet, les créations d'emploi commencent à fléchir, le nombre des emplois vacants régresse et les demandes d'indemnisation chômage remontent avec pour corollaire la croissance du salaire horaire moyen la plus faible depuis 2021. Cette amorce de modération salariale devrait, par conséquent, jouer favorablement sur l'évolution future de l'inflation. Le parcours cahoteux de la désinflation depuis le début de l'année explique les recommandations de prudence et de patience de la Fed en faveur du report du cycle d'assouplissement monétaire. En outre, la solidité de l'économie américaine, caractérisée par un taux de chômage évoluant toujours à ses plus bas historiques, ne rend pas urgent un support monétaire au risque de contribuer à relancer les pressions inflationnistes. Lors de son Comité monétaire de juin, la Fed a, sans surprise, laissé ses taux directeurs inchangés pour

En bref

- Les marchés actions ont atteint de nouveaux records en anticipation d'un assouplissement monétaire
- La Fed a maintenu ses taux inchangés, en raison de l'inflation persistante et de la solidité du marché de l'emploi
- La BCE a jugé « opportun de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire » et de procéder à une première baisse de taux de 25 points de base début juin
- D'autres banques centrales, comme celles de la Suisse et du Canada, ont également commencé à baisser leurs taux

la 7^{ème} fois consécutive, justifiant cette décision par des prévisions d'inflation revues en hausse (pas de retour à l'objectif de 2 % avant début 2026) tandis que celles concernant le PIB sont restées inchangées à +2,1 % en 2024 et +2,0 % en 2025⁽¹⁾.

Les projections médianes du Comité monétaire (les « dots ») ne tablent plus que sur une seule baisse de taux en 2024, contre trois lors de la réunion de mars. Toutefois, la publication après la réunion de la Fed de l'inflation sous-jacente (« Core PCE ») la plus faible depuis mars 2021 à 2,60 % en rythme annuel⁽¹⁾ a ouvert la porte à une possible deuxième baisse de taux avant la fin de l'année. En tout état de cause, les futures décisions de la Fed dépendront des données économiques.

(1) Source : U.S. Bureau of Labour Statistics, juillet 2024.

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



Alors que les États-Unis ont connu une surchauffe au 2^{ème} semestre 2023, la Zone euro a échappé de peu à une récession technique sur la même période. Or, les chiffres du PIB européen au 1^{er} trimestre 2024 ont positivement surpris en affichant une progression de +0,3 % en variation trimestrielle contre +0,1 % attendu⁽²⁾. Ce rebond a suscité l'espoir que cette dynamique pourrait connaître une accélération à la faveur du repli de l'inflation redonnant du pouvoir d'achat aux consommateurs et de la reprise de la demande mondiale. Cet espoir a été aussi conforté par la poursuite de la remontée de l'indice PMI Composite en zone d'expansion pour le 4^{ème} mois consécutif depuis février 2024, grâce aux services car le secteur manufacturier n'en finit pas de se contracter depuis près de 2 ans. Malgré des prévisions d'inflation revues à la hausse en 2024 et 2025, la BCE a néanmoins jugé « opportun de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire » et de procéder à cette fin pour la première fois en 5 ans à une première baisse de taux de 25 points de base (pdb) début juin. L'institution estime réalisable de ramener l'inflation à sa cible de 2 % à la fin de 2025 et prône, à cette fin, la poursuite d'une politique monétaire restrictive jusqu'à la fin de l'année 2024 pour prévenir tout risque de redémarrage de l'inflation. Se refusant à s'engager sur un calendrier prédéfini de baisse de taux en raison des perspectives incertaines d'inflation, la BCE n'a fourni aucun détail sur l'après-juin, se bornant à rappeler que ses futures décisions continueront de dépendre des données économiques.

La Zone euro n'est pas la seule à avoir pris l'initiative d'agir avant la Fed. Estimant que l'inflation était désormais sous contrôle avec une hausse annuelle de 1,2 % en février⁽⁴⁾, la Banque nationale suisse a en effet réduit une première fois le loyer de l'argent de 25 bdp en mars, puis renouvelé ce mouvement en juin pour ramener les taux directeurs à 1,25 %⁽⁴⁾ malgré un léger rebond de l'inflation dû principalement au renchérissement des loyers. Face à une inflation ramenée à 2,9 % en hausse annuelle et confiante d'un retour de celle-ci à 2 %, la Banque du Canada a aussi début juin procédé à une baisse de 25 bdp de ses taux à 4,75 %⁽⁴⁾. Au Royaume-Uni, la décline de l'inflation en mai à 2 % en variation annuelle⁽⁴⁾ aurait pu permettre à la Bank of England d'envisager rapidement une première baisse de taux. Or, son

“ L'amorce de modération salariale devrait jouer favorablement sur l'évolution future de l'inflation... ”

devoir de neutralité l'a retenue d'agir pendant la campagne des élections législatives anticipées en vue du scrutin du 4 juillet dernier.

La reprise en Chine est à deux vitesses : d'un côté l'industrie manufacturière et les exportations retrouvent de la vigueur tandis que la demande des ménages (consommation et investissement résidentiel) reste déprimée en raison de la persistance de la crise immobilière. Les autorités ont mis en œuvre une batterie de mesures (baisse du taux hypothécaire et de l'apport initial, possibilité pour les régions de racheter des logements invendus, etc.) supposées relancer le secteur et redonner confiance aux ménages mais les transactions immobilières restent dans le rouge et les prix poursuivent leur chute. Illustration de la morosité de la demande intérieure, l'inflation n'a progressé que de +0,3 % en variation annuelle en mai⁽³⁾.

Le MSCI World a gagné 2,94 % en euros au 2^{ème} trimestre 2024 et progresse de 14,21 % depuis le début de l'année⁽⁴⁾, meilleur semestre depuis juin 2021, grâce encore aux actions américaines qui signent de nouveaux records. Le S&P 500 et le Nasdaq ont en effet gagné respectivement 4,70 % et 9,07 % en euros durant le trimestre, toujours tirés par une poignée de valeurs technologiques, les « 7 Magnifiques », qui ont encore monté de 17,76 %⁽⁵⁾ (UBS Magnificent 7 index) malgré une amorce de consolidation en fin de mois pour le titre Nvidia. Cette valeur, qui a encore gagné 150 % au cours du 1^{er} semestre 2024, a vu sa capitalisation

(2) Source : Eurostat, juillet 2024.

(3) Source : National Bureau of Statistics of China, juillet 2024.

(4) Source : Bloomberg, juillet 2024.

(5) Source : BofA Securities - Global Fund Manager Survey.

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



boursière multipliée par 7 depuis la fin de l'année 2022⁽⁶⁾. En excluant ces sept valeurs, le S&P 500 a basculé en territoire négatif durant le trimestre avec une baisse de 0,74 % en euros (UBS S&P ex. M7 index), à l'instar des autres compartiments de la cote américaine : Dow Jones -1 % en euros et Russel 2000 -2,90 % en euros. Les actions de la Zone euro ont perdu 3,58 % sur le trimestre (Euro Stoxx) principalement sous l'effet de la chute de 8,85 % du CAC 40, pire trimestre depuis juin 2022⁽⁷⁾. Cette contre-performance trouve sa cause dans la décision inattendue du Président Macron de convoquer, juste après les résultats des élections européennes, des élections législatives qui ont vu l'émergence de trois blocs, sans majorité absolue, menaçant de plonger le pays dans l'instabilité politique. Le MSCI Emerging Markets a gagné 4,84 % en euros au 2^{ème} trimestre 2024, grâce aux

marchés asiatiques (Taiwan +12,66 %, Hong Kong +8,16 % et Inde +8,11 %), tandis que les actions brésiliennes ont poursuivi leur chute (-12,38 % en euros)⁽⁷⁾. Reflétant les craintes d'une nouvelle dégradation des finances publiques quelle que soit la future majorité, les taux français à 10 ans se sont tendus pour atteindre 3,30 % fin juin, plus haut depuis novembre 2023, mais surtout la prime de risque, mesurée par l'écart de taux (« *spread*⁽⁸⁾ ») avec le Bund allemand à 10 ans a bondi de 35 bdp pour atteindre 82 bdp le 27 juin dernier, du jamais vu depuis 2012⁽⁷⁾. Les obligations souveraines de la Zone euro ont perdu 1,45 % sur le trimestre (iBoxx Euro Sovereign) et cumulent désormais un retard de 2,13 % depuis le début de l'année⁽⁷⁾.

Achévé de rédiger le 16 juillet 2024

Performances des indices nettes, calculées dividendes réinvestis

| Actions | Devise | Cours au 28/06/2024 | YTD | 3 mois | 1 an | 3 ans | 5 ans |
|--|--------|---------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| France (CAC 40) | EUR | 7 479,40 | -0,85% | -8,85% | 1,07% | 14,93% | 35,03% |
| Europe (Stoxx Europe 600) | EUR | 511,42 | 6,76% | -0,24% | 10,71% | 12,94% | 32,88% |
| États-Unis (S&P 500) | USD | 5 460,48 | 14,48% | 3,92% | 22,70% | 27,06% | 85,62% |
| Japon (Topix) | JPY | 2 809,63 | 18,73% | 1,48% | 22,77% | 44,56% | 81,13% |
| Chine (Hang Seng) | HKD | 17 718,61 | 3,94% | 7,12% | -6,33% | -38,54% | -37,92% |
| Pays émergents (MSCI Emerging Markets) | USD | 1 086,25 | 6,11% | 4,13% | 9,78% | -20,98% | 2,98% |
| Monde (MSCI World Index) | USD | 3 511,78 | 10,81% | 2,15% | 18,37% | 16,39% | 61,21% |
| Obligations | | | | | | | |
| IBoxx Euro Eurozone Sovereign Overall Total Return | EUR | 217,61 | -2,13% | -1,45% | 2,35% | -14,88% | -12,68% |
| IBoxx Euro Corporates Overall Total Return Index | EUR | 225,26 | 0,44% | 0,07% | 6,37% | -7,29% | -4,50% |
| Markit Iboxx EUR Liquid High Yield Index | EUR | 220,72 | 2,03% | 1,20% | 9,04% | 3,76% | -1,89% |

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

(6) Source : BofA Securities - Global Fund Manager Survey.

(7) Source : JP Morgan EPFR, Juillet 2024.

(8) Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.



Nos choix d'investissement au 2^{ème} trimestre 2024

Après un trou d'air en avril, le MSCI World a repris son parcours ascendant pour enchaîner de nouveaux records. Le scénario idéal pour les marchés boursiers d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale sans remontée brutale du chômage et d'une modération de l'inflation, semble se matérialiser et renforce ainsi la perspective d'une accélération du cycle de baisses des taux. Il est vrai que les politiques monétaires, qui sont les plus restrictives depuis 20 ans, commencent à porter leur fruit au regard du ralentissement économique en cours, particulièrement aux Etats Unis, mais aussi aux progrès réalisés sur le front de l'inflation qui rendent possible un retour à la cible de 2% fin 2025. Face à une économie américaine toujours robuste caractérisée par un taux de chômage historiquement faible, la Fed avait jusqu'à présent estimé qu'il n'y avait pas d'urgence à procéder à un assouplissement monétaire. Malgré des prévisions d'inflation revues en hausse, la BCE a finalement réduit de 25 bp ses taux début juin pour la première fois en 5 ans tout en rappelant que ces décisions futures resteraient dépendantes des informations économiques à venir. Les actions de la zone euro ont toutefois été particulièrement affectées au cours de la période, principalement sous l'effet de la chute en juin, de 6,42% du CAC 40, pire mois depuis juin 2021. Cette contre-performance s'explique par la décision inattendue du Président Macron de convoquer des élections législatives dans le sillage des résultats des élections européennes dont l'issue pourrait avoir un impact économique important au regard des programmes des partis extrêmes en lice. Dans ce contexte, nous avons réalisé plusieurs arbitrages préventifs en allégeant les actions de la zone euro (indice, actions value et valeurs bancaires) au profit de valeurs de croissance américaines. Les positions européennes ont été rachetées en fin de période sur la diminution de la prime de risque politique.

| Performances au 28/06/2024 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | Performances cumulées depuis la création (21/12/2018) |
|----------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|---|
| Afer Premium R EUR | 3,42% | 6,72% | -8,67% | 6,42% | 8,56% | 22,25 % |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées nettes de frais de gestion.





Nos orientations de gestion pour le 3^{ème} trimestre 2024



Degré d'exposition global aux actifs risqués

Les investisseurs sont de plus en plus nombreux à adhérer au scénario idéal pour les marchés boursiers d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale et d'une inflation en passe d'être sous contrôle sans remontée brutale du chômage. La dernière enquête de BofA auprès de gérants de Fonds du monde entier confirme d'ailleurs l'amélioration de leur sentiment à l'égard des perspectives économiques et le regain de leur appétit pour le risque comme en atteste le niveau le plus bas en 3 ans des liquidités dans leurs portefeuilles. Alors que 30 % environ des gérants interrogés par

BofA redoutaient la survenue prochaine d'une récession il y a un an en raison de la généralisation de politiques monétaires restrictives, ils ne sont plus que 10 % aujourd'hui, tandis que 64 % environ tablent sur un atterrissage en douceur de l'économie mondiale⁽¹⁾. Ce scénario serait ainsi de nature à accélérer le cycle mondial d'assouplissement monétaire, notamment en 2025. Néanmoins, les incertitudes entourant les perspectives de croissance économique et d'inflation rendent plus prudents et réalistes les investisseurs dont les attentes en matière de baisses des taux pour 2024 s'alignent globalement sur les projections des banques centrales. Les toutes dernières statistiques en Zone euro se sont révélées décevantes et laissent craindre un nouvelle phase d'atonie économique qui justifierait un coup de pouce monétaire supplémentaire d'ici la fin de l'année, d'autant que les marges de manœuvre budgétaires sont déjà épuisées dans de nombreux pays européens. Aux États-Unis, la Fed pourrait s'autocensurer en s'abstenant d'agir à l'approche des élections présidentielles de novembre prochain pour ne se voir justement reprocher un geste partisan en faveur des Démocrates qui transgresserait le principe d'indépendance politique de l'institution.

Le risque et l'incertitude politiques se sont intensifiés en raison d'une période riche en élections à travers le monde (50 % environ de la population mondiale appelés aux urnes cette année). Les derniers scrutins ont confirmé une polarisation politique favorisant la consolidation de mouvements radicaux au détriment des forces politiques traditionnelles menaçant la stabilité sociale et économique des sociétés démocratiques. Par ailleurs, la vision antagoniste de ces partis extrêmes en matière de relations internationales pourrait aggraver les tensions géopolitiques alors que les conflits (Moyen-Orient et Ukraine) s'enlisent sans perspectives de sortie de crise à brève échéance.

Les relations commerciales entre l'ouest et la Chine s'enveniment suite à la décision des Américains et Européens d'alourdir les tarifs douaniers sur les exportations chinoises d'acier et de véhicules électriques pour pratiques anti-concurrentielles. Plus généralement, le commerce international, qui a été jusqu'à la grande crise financière de 2007 un moteur puissant de croissance économique mondiale, continue de faiblir avec la montée des tensions géopolitiques et la volonté de nombreux pays depuis le Covid-19 de relocaliser certaines chaînes de valeur stratégiques.

À ce stade du cycle boursier, de nombreux investisseurs s'interrogent sur le potentiel de progression supplémentaire des marchés actions en l'absence de véritable catalyseur, les prochaines baisses de taux étant déjà intégrées dans les cours. En effet, les indices boursiers culminent à de nouveaux records au terme d'un parcours ascendant quasiment ininterrompu depuis fin octobre 2023, et affichent des valorisations moins attractives du fait d'une hausse essentiellement tirée par l'expansion des PER (multiples de capitalisation). Dans ce contexte dominé par l'incertitude et la persistance de nombreux risques (politique, géopolitique, inflation, etc.), nous continuons de préconiser une stratégie d'investissement prudente en attendant une meilleure visibilité sur les différentes sources d'incertitude.

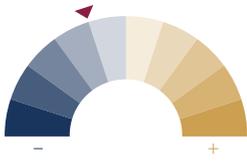


(1) Source : BofA Securities - Global Fund Manager Survey.

Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.

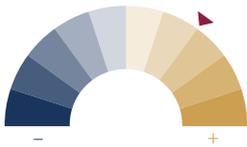


Positionnement



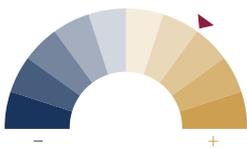
Actions

Il a été décidé en juin de prendre quelques bénéfices sur les actions de la Zone euro en raison de la montée du risque politique consécutif aux résultats des dernières élections européennes. Alors que les indices Eurostoxx et S&P 500 avaient connu le même parcours ascendant (+22% environ en euros) entre fin octobre et début juin, les actions de la Zone euro ont été fragilisées le reste du mois de juin par la montée des incertitudes économique et budgétaire engendrée par les mesures fiscales envisagées par les partis extrêmes candidats aux élections législatives anticipées françaises. Cette montée du risque politique peut aussi expliquer les sorties nettes de près de 6 milliards de dollars US en juin des OPC investis en actions européennes tandis que les Fonds investis en actions américaines ont bénéficié de 26 milliards de dollars de souscriptions nettes sur la même période⁽¹⁾. Nous avons renforcé marginalement les actions américaines, dont les perspectives bénéficiaires restent soutenues par une économie plus robuste que dans les autres zones géographiques. Par ailleurs, nous continuons de privilégier les actions émergentes, qui devraient bénéficier d'une prochaine baisse de taux aux États-Unis, et en particulier chinoises qui affichent toujours une décote historique.



Taux

La normalisation des marchés obligataires tarde en raison de la lenteur de la désinflation mais aussi de l'ampleur des programmes d'émissions de dettes souveraines en Zone euro qui maintiennent les taux longs à des niveaux toujours élevés. Néanmoins, les progrès réalisés récemment sur le front de l'inflation, concomitamment à un ralentissement économique, pourraient accélérer le calendrier des baisses de taux en 2024. Dans un marché toujours dominé par la volatilité, nous restons tactiques sur la composante taux de la Zone euro au sein des portefeuilles et cherchons à être opportunistes et réactifs dans un environnement soumis aux évolutions des données économiques (les banques centrales sont « *data dependent* »). Malgré la revalorisation du dollar contre euro sur la période, due notamment au report du démarrage du cycle d'assouplissement monétaire aux États-Unis, nous sommes toujours positionnés sur la dette émergente en devise locale compte tenu de sa sous-valorisation et d'un important potentiel de rattrapage.



Crédit

Malgré des *spreads*⁽²⁾ déjà bien resserrés, nous restons positifs sur le crédit et les actifs de portage dans la perspective d'une accélération du cycle de baisses des taux. Nous privilégions cependant les entreprises disposant d'une signature de qualité *Investment grade*⁽³⁾ au détriment des obligations haut rendement⁽⁴⁾ qui nous semblent chèrement valorisées à ce stade du cycle. Nous avons poursuivi quelques prises de bénéfices que nous avons réinvesties en supports monétaires dont le rendement autour de 4 % nous permet d'attendre d'avoir plus de visibilité sur l'évolution de la situation politique en France.



(1) Source : Bloomberg, juillet 2024.

(2) Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».

(3) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(4) Les obligations « *High Yield* » (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

Avertissements

Afer Premium : Cette SICAV pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport moins de 8 ans après leur investissement.

SRI : Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 8 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de contrepartie, risque de crédit, risque de liquidité, impact des techniques telles que des produits dérivés. Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché ni de garantie en capital, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement. Pour plus d'information sur les risques, veuillez-vous référer au prospectus de l'OPC.

Les informations/opinions/données contenues dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Information ne constituant ni un conseil ni une recommandation en investissement, ni une sollicitation d'achat ou de vente. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir implique des risques : les valeurs des mandats sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse. Par conséquent, les adhérents aux mandats peuvent perdre tout ou partie de leur capital investi. Il appartient à toute personne intéressée par les mandats, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement et de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque mandat. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations, faites au moment l'élaboration de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Ni MSCI ni aucun autre tiers impliqué dans ou associé à la composition, au calcul ou à la création des données MSCI ne font aucune déclaration ni n'offrent aucune garantie expresse ou implicite quant à ces données (ou aux conséquences de leur utilisation), et l'ensemble desdits tiers décline expressément par les présentes toute responsabilité concernant l'originalité, l'exactitude, l'exhaustivité, la conformité de tout ou partie de ces données. Sans limitation de ce qui précède, MSCI, ses filiales ou tout autre tiers impliqué dans ou associé à sa composition, au calcul ou à la création des données ne sauraient en aucun cas être tenus pour responsables d'aucuns dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris les pertes encourues) même si l'éventualité de ces domaines leur a été signifiée. Toute reproduction ou distribution des données MSCI est interdite, sauf consentement exprès et écrit de MSCI.

Rothschild & Co Asset Management - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 31 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com