



FLASH MARCHÉS : UNE FIN DE MOIS AGITEE

Les derniers jours du mois de juillet sont pour le moins agités. Cette semaine était importante pour les investisseurs avec la réunion de la Réserve Fédérale mais aussi en raison de l'annonce par plus de 30% des entreprises américaines et européennes de la publication de leurs résultats du deuxième trimestre.

Mercredi soir, après la réunion de la Banque Centrale américaine, M. Powell a délivré un discours accommodant, comme attendu. Il a réitéré la possibilité d'utiliser tous les outils disponibles pour soutenir la reprise et a signalé que les achats d'actifs continueraient au minimum pour les mêmes montants qu'actuellement. En effet, la circulation du virus fait peser énormément de risques pour la croissance économique.

Côté entreprises, cette saison de publication des résultats s'annonce comme l'une des meilleures depuis bien longtemps en termes de surprises positives par rapport aux attentes. Aux Etats-Unis, alors que plus de la moitié des entreprises ont maintenant communiqué leurs chiffres, il y a 85% de surprises positives, contre 65% le trimestre dernier. En Europe, il y a plus de 60% de surprises positives alors que la moyenne de long terme se situe autour de 55%. Des deux côtés de l'Atlantique, les résultats sont publiés entre 10 et 20% au-dessus des attentes. Très attendues jeudi soir, les GAFAs (Google, Apple, Facebook, Amazon) ont toutes les quatre publié des résultats au-dessus des prévisions. On peut noter en Europe, que les chiffres d'affaires sont conformes aux attentes, ce qui montre que les entreprises ont été promptes à baisser les coûts pour préserver les bénéfices. Globalement cependant, les attentes pour la fin de l'année et pour 2021 sont plutôt prudentes et il y a peu à espérer sur des révisions à la hausse des résultats pour les prochains trimestres. L'incertitude reste grande tant que le virus circule activement avec la mise en place localement de mesures de distanciation sociales et de confinements partiels.

Si les déclarations de la Fed ont permis aux marchés actions de se stabiliser sur le début de la semaine, les propos très prudents de M. Powell couplés aux chiffres de croissance des PIB pour le deuxième trimestre, sont venus rappeler aux investisseurs l'ampleur de la récession et le chemin à parcourir pour la reprise. En effet, les premières estimations de PIB sont à -11,3% en glissement annuel en Allemagne, -13,8% en France et proche de -10% aux Etats-Unis (-32,9% en croissance trimestrielle annualisée). Des chiffres hebdomadaires un peu en-dessous des attentes sur l'emploi américain ont pesé aussi sur les marchés. En Chine, si le PMI manufacturier surprend positivement, le PMI services est un peu moins bon qu'attendu mais toujours sur des niveaux élevés (54,2 vs 54,5e). Les actions de la zone Euro ont baissé plus que les autres zones géographiques, pénalisées par la hausse de l'euro au-dessus de 1,18 contre le dollar US et tirées vers le bas par les secteurs cycliques et les valeurs financières qui pâtissent de la décision de la BCE de geler la distribution de leurs dividendes jusqu'à la fin de l'année. Dans ce contexte d'aversion au risque et de soutien toujours important des banques centrales, les taux gouvernementaux ont fortement baissé en Europe, le taux 10 ans allemand perdant près de 10 points de base.

Nous avons adopté une attitude légèrement prudente sur les actions mi-juillet compte tenu de la divergence entre valorisation et fondamentaux, et conservons cette position dans un environnement où la politique peut aussi faire augmenter la volatilité actuelle avec les

difficiles négociations aux Etats-Unis sur un nouveau plan de relance avant les élections présidentielles.

ACTIONS EUROPÉENNES

La grande semaine de publication de résultats du second trimestre aura eu finalement une tonalité plutôt rassurante. Les résultats s'affichent bien entendu en forte baisse, de l'ordre de 23% d'une année sur l'autre, mais cela alors que les revenus affichent un repli plus important de 27%, reflétant une rapide adaptation de la structure des coûts. Element important, 63% des sociétés ont publié des résultats au-dessus des attentes. Pour autant cela n'a pas empêché le marché de baisser légèrement. Il est vrai que les données économiques allemandes notamment ont un peu semé le trouble : l'économie locale s'est contractée de 10,1% au T2 alors que les attentes étaient autour de -9% et surtout, 18.000 emplois ont encore été perdus en juillet alors que l'on attendait 41.000 créations...

L'évocation par Donald Trump d'un report des élections américaine en raison de la situation sanitaire n'est pas une hypothèse qui a visiblement eu les faveurs du marché...

Parmi les bonnes surprises on notera notamment :

- Carrefour, avec une amélioration de l'Ebit dans tous les pays où le Groupe est présent,
- Reckitt Benckiser qui a enregistré une croissance de 10,5% de ses ventes au T2,
- Arkema qui a publié des résultats près de 10% supérieurs à ceux attendus par le consensus,
- Airbus qui a bien contrôlé son cash
- ou encore Nestlé dont les chiffres en hausse contrastent singulièrement avec ceux de Danone.

Au sein des industrielles, Schneider a publié des chiffres impressionnants avec une croissance de 7,2% au T2 grâce notamment à une activité très résiliente en Europe de l'ouest. Une des meilleures performances revient à Peugeot dont le résultat net s'affiche à 595 millions € quand le consensus anticipait une perte de 682 millions € et qui contraste singulièrement avec Renault qui enregistre une perte opérationnelle de 2 milliards € et un résultat net fortement impacté par Nissan de -7,39 milliards €.

Au sein du secteur du Luxe, durement impacté, les revenus de LVMH ont baissé de 38% en organique, un peu mieux que les -42% attendus mais le résultat opérationnel s'affiche en baisse de 68% avec des pertes dans toutes les divisions à l'exception de Fashion & Leather Goods. Ceux de Kering ont mieux résisté. Il n'y a pas de guidances données sur le reste de l'année par manque de visibilité.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les indices américains ont une nouvelle fois clôturé les 5 dernières séances en ordre dispersé : -1,27% pour le Dow Jones, +0,33% pour le S&P 500 et +1,21% pour le Nasdaq.

Le PIB américain a enregistré une chute historique de 32,9% en rythme annualisé entre avril et juin 2020. Après le recul de 5% lors du trimestre précédent, l'économie américaine est

officiellement entrée en récession. Les sénateurs républicains ont présenté un plan de relance de 1.000 milliards \$. Il comporte notamment une baisse des allocations chômage exceptionnelles de 600 \$ à 200 \$ par semaine, mais auxquels s'ajoutent 1200 \$ sous forme de paiement direct, ainsi que des fonds supplémentaires à destination des PME. Les discussions avec les démocrates, qui avaient proposé un plan de 3.500 milliards \$, n'ont toujours pas abouti.

Autre indicateur qui a pesé sur le marché, les inscriptions au chômage ont de nouveau augmenté, les nouvelles demandes s'établissant à 1,43 million selon les chiffres du département du Travail. Ces nouvelles ont encore plus fragilisé le dollar. La Fed a sans surprise maintenu son biais accommodant tout en indiquant qu'elle était prête à utiliser toutes les mesures nécessaires pour relancer l'économie, laissant la porte ouverte à des annonces plus concrètes à l'occasion de la prochaine réunion de politique monétaire en septembre.

Le pétrole a terminé en baisse à 39,21 \$ plombé par la progression de la pandémie de Covid-19 qui menace la demande mondiale de pétrole, alors que l'offre de l'Opep sera amenée à augmenter dès le 1er août. Au niveau des résultats, 40% des sociétés du S&P 500 ont publié à ce jour : 79% d'entre-elles ont dépassé les attentes concernant leurs bénéfices.

Les résultats meilleurs que prévus publiés hier soir par Apple, Amazon et Facebook soutiennent la tendance. Dans le même temps, les patrons des Gafa ont été auditionnés pendant cinq heures par une commission parlementaire américaine. Les élus démocrates les ont accusés de brider la concurrence et de nuire à la démocratie, tandis que les républicains se sont plaints d'être censurés sur ces plateformes. Les valeurs bancaires ont souffert de la perspective de taux zéro jusqu'en 2023. UPS a largement dépassé les attentes au deuxième trimestre. Procter & Gamble a profité depuis le début de la pandémie de l'explosion de la demande pour les produits de nettoyage. Le laboratoire Moderna a reçu une nouvelle dotation du gouvernement américain (500 millions \$) pour financer le développement d'un vaccin.

ACTIONS JAPONAISES

Alors que la saison de publication des résultats trimestriels pour la période d'avril à juin bat son plein, le marché actions japonais s'est replié. Les indices TOPIX et Nikkei 225 ont reculé de 2,13% et 1,81% respectivement. Ces baisses sont notamment liées à des entreprises ayant annoncé des résultats négatifs, un versement de dividendes inférieurs ou des prévisions de bénéfices peu encourageantes en raison de l'épidémie de coronavirus. Par ailleurs, l'appréciation du yen – à 104 yens pour 1 dollar américain – ainsi que l'apparition d'une deuxième vague de Covid-19 dans l'ensemble du pays (le nombre de nouveaux cas confirmés a atteint la barre des 1 300 personnes par jour) ont incité les investisseurs à faire preuve de prudence.

La communication, les produits pharmaceutiques ainsi que les contrats à terme sur titres et sur matières premières ont relativement bien tenu et ont enregistré une performance positive. En revanche, les secteurs du transport aérien, du transport terrestre et de l'électricité et du gaz ont sous-performé. Daiichi Sankyo Pharmaceutical a vu son titre bondir de 12,67% suite à l'annonce de la signature d'un accord avec AstraZeneca en vue de développer un nouveau médicament destiné au traitement du cancer. SoftBank Group s'est apprécié de 6,25%, à la faveur du rebond de la performance de son fonds d'investissement et

de son programme de rachat d'actions. À l'inverse, Canon et Nissan Motor Corp. ont chuté de respectivement 15,12% et 12,07%, après avoir fait part de résultats trimestriels particulièrement décevants.

MARCHES EMERGENTS

Les marchés émergents ont progressé de 2,0% cette semaine (cours de jeudi à la clôture), portés par la Corée du Sud et Taïwan, alors que la saison de publication des résultats trimestriels bat son plein.

En Chine, la reprise économique se poursuit, l'indice PMI manufacturier dépassant les prévisions et s'inscrivant en hausse à 51,1 en juillet – contre 50,9 en juin. L'indice PMI non manufacturier reste en territoire expansionniste, à un niveau toutefois inférieur par rapport au mois précédent, passant de 54,4 à 54,2. Le volume d'échange quotidien est repassé sous la barre des 1 000 milliards de yuans lundi et mardi pour la première fois en 17 jours de séance, mais a de nouveau dépassé ce niveau mercredi. Du côté des entreprises, Kweichow Moutai a publié de solides résultats pour le premier semestre, avec une croissance du chiffre d'affaires de 11% en glissement annuel, la part des ventes directes ayant continué d'augmenter, passant de 8% au premier trimestre à 12% au deuxième. Hikvision a rendu compte d'une hausse du chiffre d'affaires et du bénéfice net respectivement de 6,2% et 16,7% sur un an au deuxième trimestre, ses caméras thermiques infrarouges – qui sont utilisées lors des tests Covid-19 – ayant constitué l'un des principaux moteurs de performance sur son marché intérieur et à l'étranger. L'entreprise a toutefois préféré ne pas faire part de ses prévisions pour le second semestre, mais estime que la reprise observée à l'échelle nationale devrait se poursuivre. Dans le secteur de l'éducation, TAL a annoncé des résultats supérieurs aux attentes, avec une croissance du chiffre d'affaires de 35% en glissement annuel, mais prévoit une baisse des bénéfices au prochain trimestre en raison de l'impact Covid-19 sur son activité hors-ligne.

À Taïwan, le cours de l'action TSMC a été stimulé par des informations selon lesquelles Intel envisagerait d'externaliser la production de ses puces de 6 nanomètres auprès de la société. AirTAC a rendu compte de résultats ayant dépassé les estimations des analystes, en particulier dans les segments des composants électroniques, des emballages et des machines-outils. Par ailleurs, elle a fait part de prévisions optimistes à l'égard des dépenses d'investissement pour les stations de base et les appareils compatibles 5G, des mesures de relance mises en œuvre par le gouvernement et de l'augmentation de ses parts de marché sur le segment des batteries.

En Corée du Sud, les résultats publiés par Samsung Electronics se sont inscrits légèrement au-delà des attentes, ses activités dédiées aux puces mémoire NAND et aux télévisions ayant enregistré de meilleures performances que prévu. L'entreprise a toutefois annoncé des prévisions contrastées sur le plan qualitatif pour ses puces mémoire au second semestre, en particulier pour la demande de serveurs qui devrait être légèrement inférieure par rapport au premier semestre. Naver a rendu compte d'une croissance de près de 80% du résultat opérationnel, porté par le e-commerce, les paiements et le contenu digital. Samsung SDI a fait part de résultats supérieurs aux attentes, avec une solide performance de son activité dédiée aux batteries cylindriques, à la faveur notamment de la micro-mobilité (vélos et trottinettes électriques) et du redressement du système de stockage de l'énergie. La direction est optimiste quant à ses perspectives pour le second semestre et prévoit une

croissance de 50% sur un an de son activité de batteries pour véhicules électriques grâce à la mise en œuvre de politiques favorables en Europe.

En Inde, ICICI Bank a publié de solides résultats, avec une hausse de 15% de son résultat opérationnel avant provisions, bien que le ratio des prêts sous moratoire soit resté élevé (17,5%) par rapport à ses concurrents. Maruti Suzuki, le principal équipementier automobile du pays, a annoncé avoir enregistré une baisse de 80% de ses volumes en raison des mesures de confinement, mais s'est montré plus optimiste à l'égard de l'environnement actuel, estimant que la demande devrait se redresser à 85-90% de son niveau pré Covid-19. Bharti Airtel a de nouveau enregistré une hausse du revenu moyen par utilisateur et a affiché des résultats légèrement supérieurs aux estimations des analystes. Les résultats de Reliance se sont inscrits légèrement en deçà des attentes, mais Jio a rendu compte de solides résultats, avec une croissance de 34% sur un an du chiffre d'affaires.

Au Brésil, 28.000 emplois ont été supprimés en juin contre 329.000 en mai. Le déficit de la balance courante s'est de nouveau amélioré pour s'établir à 2,5% du PIB, tandis que les investissements directs étrangers sont restés solides, à 4,4% du PIB. Vale a publié des résultats conformes aux estimations au deuxième trimestre et la direction a annoncé le rétablissement des versements de dividendes. Carrefour a fait part de résultats supérieurs aux attentes, à la faveur d'une marge plus élevée des ventes au détail (+150 pb) et de solides ventes en ligne de produits alimentaires (+377% sur un an).

Santander Mexico a publié des résultats inférieurs de 7% aux estimations, en raison de la hausse des provisions. Enfin en Russie, la Banque centrale a comme prévu abaissé son taux directeur de 25 points de base à 4,25%.

DETTES D'ENTREPRISES

CRÉDIT

Le marché s'est replié cette semaine sous les effets conjugués de résultats trimestriels souvent décevants, de craintes sur la situation sanitaire toujours présentes et d'indicateurs économiques inquiétants. Les indices Xover et Main se sont ainsi écartés de 32 Bps et 3 Bps entre lundi et jeudi. Europcar affiche une perte de 181 millions € au T2 2020 due à la forte chute du chiffre d'affaires (-66% sur un an) ; une première reprise de l'activité en juillet est constatée mais elle demeure très inférieure à l'année dernière (non-retour de la clientèle étrangère). Concernant sa situation financière, Europcar estime avoir suffisamment de liquidités pour traverser la crise mais face à l'endettement élevé (1,25 million €), le groupe étudierait toutes les alternatives concernant sa structure de capital et ses liquidités. Eurazeo, le premier actionnaire du groupe, chercherait à céder sa participation de 29,9% et aurait demandé aux candidats intéressés de soumettre une offre définitive en septembre. Volkswagen, qui aurait manifesté son intérêt, n'a pas encore soumis d'offre ferme et certains fonds d'investissement ne seraient prêts à investir que dans le cadre d'une restructuration de la dette de l'entreprise. Face à ces nouvelles, les obligations Europcar 2024 et 2026 ont souffert cette semaine (-30 points).

Au niveau des résultats, Cemex a publié des résultats du T2 supérieurs aux attentes (chiffre d'affaires et EBITDA en baisse de 14% et 11%). La marge d'EBITDA est en hausse de 70 Bps, grâce à une bonne performance aux Etats-Unis (activité soutenue et réduction des coûts). Nexans a publié une performance opérationnelle en retrait au S1 2020 (chiffre d'affaires en

baisse de 11,5%) ; les mesures d'optimisation ont cependant permis au groupe d'enregistrer un *free cash flow* positif ainsi qu'une dette nette en baisse. Les résultats de Tereos confirment de nouveau son redressement avec un EBITDA en hausse de 183%. Comme anticipé, Vallourec a publié des résultats en retrait (-22% et -58% pour le chiffre d'affaires et l'EBITDA) ; les discussions sont toujours en cours avec les actionnaires et les banques pour trouver un nouveau plan de refinancement, la crise ayant rendu impossible l'augmentation de capital de 800 millions € initialement prévue.

La BCE a publié les résultats de son analyse de la vulnérabilité des banques de la zone euro. L'étude indique que le secteur bancaire peut résister aux tensions causées par la pandémie, mais si la situation se détériore, la diminution des fonds propres des banques sera significative. Sur la base de ce rapport, la BCE a prolongé jusqu'en janvier 2021 sa recommandation faites aux banques de ne pas payer de dividendes. Le renouvellement de cette interdiction au-delà du 1er janvier sera décidé au 4eme trimestre.

Santander a déçu le marché avec une perte nette de 11 milliards € pour le T2 en raison d'une grosse dépréciation d'actifs (12,6 milliards € dont 10,1 de corrections de survaleurs liées aux acquisitions passées). Les performances opérationnelles du groupe restent globalement décentes. Credit Suisse a publié des résultats au-dessus des attentes (résultat net en hausse de 24%), la bonne performance de la plupart des divisions a permis d'absorber les provisions pour pertes sur crédit de 296 millions CHF. Par ailleurs, Intesa Sanpaolo a annoncé le résultat de son offre avec 90,2% du capital de UBI Banca apporté.

CONVERTIBLES

La saison des résultats se poursuit avec une avalanche de publications pour les émetteurs d'obligations convertibles. Les sociétés du secteur de la technologie ont été indéniablement les vedettes au 2eme trimestre. Akamai Technologies a vu une accélération de ses revenus de l'ordre de 13% au T2 comparativement à la même période en 2019. La demande pour les serveurs de cache s'est fortement appréciée en lien avec l'augmentation du trafic internet durant la période de confinement.

La medtech Dexcom a publié un résultat au deuxième trimestre bien au-dessus du consensus avec un bénéfice par action de 79 centimes et un chiffre d'affaires qui s'établit à 452 millions \$ pour le dernier trimestre. Également dans le secteur des medtechs, soulignons la publication de Exact Sciences qui dépasse les attentes des analystes avec un chiffre d'affaires en forte progression au deuxième trimestre à 269 millions \$ comparativement à 200 millions \$ pour la même période en 2019. Petite déception en revanche pour Yandex qui publie un résultat net en territoire négatif (- 43,6 millions € au deuxième trimestre) consécutif à la chute de ses revenus publicitaires et au ralentissement de son activité de taxi en lien avec le coronavirus.

Côté entreprises cycliques il conviendra de souligner la communication rassurante de Technip FMC qui a publié un résultat net positif de 42,2 millions \$ en dépit d'un chiffre d'affaires en repli de 8% en raison de l'impact du Covid-19. La société a également rassuré les investisseurs sur sa solvabilité et la résilience de son carnet de commandes qui s'établit à 20,6 milliards \$. L'avionneur français Airbus a annoncé un résultat négatif de 1,9 milliard € au premier semestre consécutif à la contraction de la demande observée dans l'aviation civile. Le groupe a néanmoins rapidement réagi pour adapter ses coûts au travers d'une réduction de ses cadences de production et une réduction de ses effectifs de l'ordre de 11%. Le motoriste Safran a lui aussi subi une contraction de son chiffre d'affaires de l'ordre de -28%

au premier semestre mais affiche tout de même un résultat net positif à hauteur de 501 millions €. Afin de traverser cette période de ralentissement de son activité la société a déjà mis en place un programme de réduction de ses effectifs, de relocalisation de certaines de ses usines ainsi que de réduction de ses dépenses en recherche et développement.

Le marché primaire reste dynamique avec le jumbo deal provenant de la société d'e-commerce allemande Zalando pour un montant total de 1 milliard € au travers de l'émission de deux tranches de maturité 2025 et 2027. La société compte accélérer sa croissance grâce au produit de cette émission après un accroissement de ses revenus de l'ordre de 26% au deuxième trimestre 2020. Notons également l'émission de deux tranches d'obligations convertibles du fabricant de semi-conducteurs STMicroelectronics pour un montant total de 1,5 milliard \$. Le produit de cette émission permettra notamment de réaliser le remboursement anticipé de l'obligation convertible de maturité 2022 actuellement en circulation.

Achévé de rédiger le 31/07/2020

AVERTISSEMENT

Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France). Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

«Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- Markit publie l'indice Main iTraxx (125 principales valeurs européennes), le HiVol (30 valeurs à haute volatilité), et le Xover (CrossOver, 40 valeurs liquides et spéculatives), ainsi que des indices pour l'Asie et le Pacifique.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement).
Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42
www.edram.fr