

PARIS, 5 JUN 2009

Sur les marchés cette semaine

Depuis l'annonce des résultats des tests de résistance (« stress tests »), les banques américaines ont réalisé plus de 65 Mds \$ d'émissions d'actions. Elles sont désormais dans une position très confortable au regard des normes de ratios de capitaux propres déterminées par les autorités de tutelle. Cette marge de sécurité supplémentaire a pour résultat de mettre les banques dans une position de négociation plus forte face aux pressions du Trésor. Les cessions de créances douteuses risquent, de ce fait, d'être plus difficiles à organiser dans le cadre du programme PPIP (*Public-Private Investment Program*). La mise en place par le FASB (*Financial Accounting Standards Board*) de règles comptables moins contraignantes (réduction de l'incidence négative du *mark-to-market*) devrait permettre aux banques de dégager des résultats nettement positifs pour le deuxième trimestre calendaire (progression des marges, volumes d'opérations financières en hausse).

Les indicateurs avancés ont continué à s'améliorer, en particulier aux Etats-Unis où l'ISM manufacturier a dépassé pour le mois de mai le niveau de 50 sur les nouvelles commandes (51,1), son meilleur niveau depuis novembre 2007. Le chiffre global est de 42,8, reflétant encore une contraction de l'activité. L'Europe (chiffre définitif de mai : 43,1 pour l'indice industriel, zone euro), le Japon et la Chine (l'indicateur se maintient au-dessus de 50) confirment la tendance des chiffres américains.

Tout en annonçant le maintien de son taux de référence à 1%, la BCE a donné quelques éléments sur la nature (notation minimum Double-A) des obligations sécurisées (*covered bonds*) qu'elle entendait acheter à partir du mois prochain. Cette opération de 60 Mds € confirme le choix de la Banque centrale de compléter sa politique actuelle (taux d'intérêt et liquidités) par un recours limité (comparé aux initiatives de la Fed) à des moyens non-conventionnels (*stimulation quantitative*). Les achats seront réalisés sur le marché primaire aussi bien que sur le marché secondaire.

EUROPE

Sur fond de hausse du pétrole, les marchés européens ont poursuivi leur consolidation au cours de la semaine écoulée, les chiffres économiques continuant, dans l'ensemble, à donner des signes de stabilisation. Si le chômage en Europe a enregistré une nouvelle hausse à 9,2% en avril (contre 8,9% en mars), les indices PMI en Zone euro ont légèrement progressé en mai et les ventes de détail ont « rebondi » de 0,2% en avril, affichant leur première progression depuis novembre. Au Royaume-Uni, les prix immobiliers Halifax ont progressé de 2,6% en mai.

Comme attendu, la Banque d'Angleterre et la BCE ont maintenu leurs taux directeurs inchangés. Cette dernière a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2009 et 2010 (à respectivement -4,6% et -0,3% contre -2,7% et 0 initialement prévus) et a continué d'écarter le risque de déflation.

Le secteur automobile a été sous le feu des projecteurs après que General Motors se soit placé sous la protection de la loi des faillites et qu'Opel ait finalement été repris par le canadien Magna, le projet de Fiat n'ayant pas été retenu. Les spéculations ont donc pu se poursuivre autour de l'avenir de ce dernier et de la recomposition du paysage qui pourrait impliquer PSA Peugeot Citroën (le nouveau président vient de prendre ses fonctions) ou BMW.

Du côté des résultats des sociétés, Kingfisher a publié des chiffres très au-dessus des attentes grâce notamment à l'amélioration des performances de la chaîne B&Q au Royaume-Uni. Malgré un chiffre d'affaires en hausse de 8,4% au 1^{er} trimestre, Ryanair a annoncé des pertes en raison de dépréciations sur Aer Lingus et d'une très forte hausse de sa facture pétrolière.

Mais la semaine s'est surtout caractérisée par plusieurs reclassements ou appels au marché significatifs. Ainsi, Iberdrola a cédé 10% de Gamesa, l'IPIC d'Abu Dhabi a vendu la participation de 11% qu'il détenait dans Barclays depuis la recapitalisation du groupe. Enfin, ayant mis un terme à son accord avec Chinalco, Rio Tinto lance une augmentation de capital massive de 15,2 Mds \$.

FRANCE

Au cours de cette semaine marquée par la faillite de General Motors ainsi que par la publication de certaines statistiques macroéconomiques moins bonnes que prévues (comme, par exemple, le nombre important de destruction d'emplois dans le secteur privé aux Etats-Unis), l'indice français a, malgré tout, clôturé une nouvelle fois en hausse.

Au sein des valeurs cycliques, alors que Renault et Nissan ont annoncé le renforcement de leur coopération destinée à obtenir 1,5 Md € de synergies par an, la famille Peugeot a précisé, par l'intermédiaire du Président du Conseil de Surveillance, être ouverte aux rapprochements stratégiques (à condition de rester actionnaire de référence) afin de renforcer la croissance et la rentabilité du groupe. La faillite de General Motors n'affecte pas uniquement les constructeurs automobiles : Publicis chiffre en effet à 55 M € son risque maximum lié à la faillite et voit ainsi sa note BBB+ mise sous surveillance négative. Enfin, lors de la publication de résultats pour le 1^{er} trimestre inférieurs aux attentes, Bouygues a, pour sa part, abaissé ses objectifs annuels de ventes et de marges en raison de la mauvaise performance attendue de la construction et des télécoms, liée respectivement à de faibles commandes et à de nouvelles offres commerciales.

Au sein des valeurs défensives, alors que l'agence européenne du médicament a recommandé l'approbation de six génériques du Plavix qui pourraient ainsi être autorisés d'ici la fin de l'année dans certains pays européens (trois ans avant l'échéance du brevet), le groupe pharmaceutique Sanofi-aventis envisage un renforcement dans Merial (positionné dans la santé animale) suite à une potentielle cession des 50% de Merck. France Télécom a, pour sa part, annoncé avoir recueilli des engagements de ventes d'actions représentant plus de 3% du capital de la société ECMS, filiale de l'égyptien Mobinil, ainsi que la baisse du tarif du dégroupage total de 9,29 € à 9,00 € par abonné par mois (baisse qui devrait donc favoriser les opérateurs alternatifs et améliorer leur structure de coûts). Total a, quant à elle, inauguré son premier gisement en eaux profondes au Nigeria : malgré une forte insécurité, ce pays constitue néanmoins une zone de croissance importante à terme pour la compagnie pétrolière.

Dans la continuité des semaines précédentes, les émissions obligataires ont connu une semaine faste. BNP Paribas a émis 1 Md € d'obligations à maturité 2014 tandis qu'Alcatel-Lucent a annoncé pouvoir émettre des obligations convertibles afin de se doter d'une flexibilité accrue au cours des cinq prochaines années.

ETATS-UNIS

Cette semaine, le S&P500 a dépassé son plus haut atteint le 3 janvier dernier et entame son quatrième mois consécutif de hausse. Toutefois, cette performance a été partiellement amputée par une chute de la parité dollar/euro à 1,43, soit son niveau de début d'année. Le secteur des valeurs bancaires continue à susciter l'engouement des investisseurs, ce qui se traduit notamment par la levée de capitaux qui atteignent désormais 65 Mds \$. Goldman Sachs et JP Morgan ont d'ailleurs fait part de leur volonté de rembourser, dès que possible, leur participation dans le plan TARP. La faillite de General Motors n'a pas atteint le moral des investisseurs qui poursuivent leurs investissements sur les valeurs cycliques et pétrolières. Nous avons peut-être assisté à la plus grosse faillite de cette crise. Au chapitre des indicateurs macroéconomiques, la publication de l'indicateur ISM a mis en évidence la très nette amélioration des nouvelles commandes qui devraient déboucher sur une reprise de la production dans les prochains mois.

ASIE

Après la hausse de cette semaine, l'Indonésie et l'Inde s'affichent comme les marchés asiatiques les plus performants depuis le début de l'année, devant Shanghai. Le bon déroulement des élections, la bonne tenue de la consommation domestique, une politique monétaire accommodante et l'attrait que représentent ces deux pays d'un point de vue démographique expliquent une bonne partie de cette performance. Plus spécifiquement, l'Indonésie a procédé cette semaine à une baisse supplémentaire de son taux d'intérêt directeur (de 25 pb), élément très positif pour la consommation et l'immobilier. Une baisse supplémentaire de 50 pb est attendue, en deux étapes, d'ici la fin de l'année. L'Indonésie bénéficie d'une situation financière très saine avec un déficit fiscal qui ne devrait pas dépasser les 2% du PIB en 2009 et un compte courant qui devrait rester excédentaire. Le gouvernement vient de confirmer la baisse du taux d'imposition sur les sociétés (d'une moyenne de 30% l'an dernier à 28% en 2009 et 25% en 2010) et une baisse des tickets de transports publics pour toute la population. Un autre signe plutôt encourageant : la baisse du taux de chômage qui se confirme pour 2009. De 8,4% en 2008, celui-ci devrait descendre à 8% à fin 2009. Avec un PIB qui devrait, au minimum, croître de 4% cette année, l'Indonésie fait partie des rares pays, avec la Chine et l'Inde, à voir ses grands indicateurs de santé économique rester « dans le vert ».

CHINE

En passant de 53,5 à 53,1 en avril, l'indice PMI affiche sa première baisse depuis novembre 2008. Néanmoins, l'indice reste confortablement installé au-dessus du seuil des 50, confirmant ainsi que les activités manufacturières continuent leur progression mois après mois. En passant à 50,1, les commandes d'exportations ont dépassé le seuil symbolique des 50 pour la première fois depuis juin 2006, montrant ainsi que les exportations reviennent en territoire positif après 10 mois de contraction. Dans l'ensemble, les activités manufacturières continuent leur progression sur fond de cycle de réapprovisionnement de cycle modeste, de rebond des exportations et d'effets positifs des plans de relance. Les chiffres de l'indice PMI en avril et mai laissent présager un bon PIB pour le 2^e trimestre 2009. Les chiffres de l'inflation pour mai seront publiés mercredi prochain. Les prix à la consommation devraient encore être négatifs alors que le PPI devrait rebondir sur fond de hausse des prix des matières premières. Les actions de catégorie A, de catégorie H et les « red chips » ont progressé de respectivement 6,8%, 5,1% et 6,8%.

INDE

La progression du marché indien continue grâce à:

- des signes qui confirment une amélioration de la consommation domestique comme l'atteste la progression des volumes de ventes annualisées de Hero Honda (+22,5%) ou Maruti (+15,8%). Unitech a également vendu 250 000 m² d'immobilier résidentiel sur les 2 derniers mois ;
- une inflation encore très basse, à 0,48% ;
- des flux nets acheteurs.

Malgré une hausse du cours du baril de pétrole brut, la roupie indienne résiste assez bien jusqu'à présent. A ce titre, il convient de rappeler que le financement de la balance des paiements ne devrait pas être problématique avec un cours du baril n'excédant pas 90 \$/baril.

Le marché indien se traite à un PE moyen de 17,5x.

BRESIL

Le marché brésilien a progressé de 4,3% en dollar cette semaine et affiche une hausse de 60% depuis le début de l'année. La croissance brésilienne reprend des couleurs : les chiffres économiques sont meilleurs qu'attendus. Le cours du réal connaît une évolution favorable, le déficit du compte courant se réduit, les ventes d'automobiles progressent et Petrobras a confirmé la possibilité de doubler ses réserves avec Tupi. Nous maintenons notre vision positive sur le marché et pensons qu'il est trop tôt pour devenir défensif.

JAPON

Le Topix affiche une progression de 2,08% en dollar cette semaine. Ce sont les valeurs cycliques qui portent le marché, ce qui n'est pas une surprise avec un pétrole qui dépasse les 70 \$ par baril. A noter les chiffres positifs du PMI chinois (à 53 points, soit un niveau supérieur aux attentes) et les ventes d'automobiles aux Etats-Unis (à 9,9 M de véhicules pour mai contre 9,4 M attendus). Le secteur minier a progressé de plus de 7% en moyenne et les valeurs pétrolières comme INPEX de pratiquement 4%. En pleine réorganisation, le management de Sony a confirmé son objectif de réduction massive des coûts (fermeture de 8 usines -dont 4 au Japon- sur 57 au sein du segment électronique) et de redynamisation de son marketing produits. Le retard reste important par rapport à Apple et Nintendo mais Howard Stringer et Sony conservent des atouts (au niveau du contenu notamment). Les douze prochains mois seront forts d'enseignements.

MATIERES PREMIERES

Poursuite de l'appréciation des prix des matières premières cette semaine. Le pétrole affiche une progression de près de 7,8% (et se rapproche des 70 \$ / baril), et cela, malgré des statistiques hebdomadaires américaines peu encourageantes faisant ressortir une augmentation des stocks de brut alors que le marché attendait une baisse. Le marché a toutefois apprécié l'augmentation de la consommation d'essence (+2,2% par rapport à 2008) aux Etats-Unis lors du week-end prolongé lié à la fête du Souvenir. Cette fête marque le début de la *driving season*, période estivale de plus grande consommation d'essence. Les prix de l'essence aux Etats-Unis sont 40% plus bas que l'an dernier et pourraient inciter à plus de consommation (malgré un environnement économique morose).

Les métaux de base ont augmenté en moyenne de 7,5%, portés par l'indicateur de confiance des consommateurs américains qui atteint son niveau le plus haut depuis septembre 2008 et un PMI chinois au mois d'avril meilleur qu'attendu. Les aciéristes américains, dans la mouvance d'ArcelorMittal la semaine dernière, commencent à leur tour à annoncer des augmentations de prix à partir du mois de juillet, ce qui pourrait confirmer que nous soyons au terme du déstockage.

L'or a progressé de 2% en raison d'un retour des achats sur les ETFs et de positions longues sur le COMEX encore en hausse (et proches de leur plus haut de ces dernières années). A noter dans le secteur des valeurs aurifères que les négociations salariales en Afrique du Sud semblent mal engagées, les syndicats ayant refusé la proposition patronale d'une augmentation des salaires de l'ordre de 6% (contre une demande supérieure à 20%). Deux opérations de croissance externe sont à mentionner : Red Back Mining qui fait une offre sur Moto Goldmines (énorme projet en République Démocratique du Congo) et prise de participation dans Sino Gold Mining (société australienne avec 2 mines en opération en Chine) par Eldorado Gold.

CONVERTIBLES

Dans le contexte actuel de bonne tenue des marchés d'actions, les obligations convertibles continuent de s'apprécier cette semaine. Les indices européens sont en effet en progression, bénéficiant des signes positifs quant à la santé de l'économie américaine. La productivité aux Etats-Unis est ainsi ressortie en hausse de 1,6% ce jeudi, dépassant les attentes des économistes. Les inscriptions hebdomadaires au chômage laissent aussi entendre une inflexion sur le marché américain. Enfin, c'est surtout l'indice ISM qui a rassuré les investisseurs avec une progression pour le cinquième mois consécutif. En Europe, c'est le PMI qui a indiqué, lundi, que la contraction de l'activité manufacturière s'était nettement relâchée en mai, suggérant une prochaine reprise des commandes. Avec une légère surexposition aux marchés d'actions par rapport à notre indice de référence, notre fonds a donc profité de cet environnement macroéconomique plus favorable. Le besoin de refinancement des entreprises s'est fait encore ressentir par de nouvelles émissions sur le marché primaire. Cette semaine, Kloeckner, le plus gros distributeur indépendant d'acier et de métaux dans le monde a émis une obligation convertible. Nous pensons que ce mouvement va se poursuivre cette année pour permettre un renouvellement du gisement d'obligations convertibles. Ceci devrait conforter le retour des investisseurs vers cette classe d'actifs, d'autant plus que le resserrement des « spreads » de crédit contribue à rendre les obligations convertibles plus attrayantes grâce à un plancher obligataire plus élevé et une convexité retrouvée.

ALLOCATION D'ACTIFS

Les marchés actions ont continué leur mouvement de hausse dans un contexte de détente du marché du crédit et d'indicateurs économiques généralement positifs. Les principaux indices ont connu les performances suivantes sur la semaine (clôture du 4 juin comparée à celle du 28 mai, en monnaie locale) :

S&P 500	+3,9%
DJ Euro Stoxx 50	+1,4%
TOPIX	+1,7%
MSCI Marchés émergents	+0,8% (en euro)

La hausse des rendements obligataires s'est poursuivie dans un environnement d'alourdissement des calendriers d'émissions et de débats sur les risques d'inflation encourus par les politiques monétaires actuelles. Le rendement de l'emprunt *Treasury* américain à 10 ans a dépassé 3,7% (un niveau voisin de celui d'octobre dernier) en fin de semaine tandis que l'emprunt Bund 10 ans a franchi 3,6%.

Le dollar a fluctué entre 1,41 et 1,42 contre euro, dépassant brièvement 1,43 le 3 juin. La devise américaine a perdu environ 7,6% au cours du mois de mai alors que sa baisse depuis le début de l'année est inférieure à 2%.

Dans ce contexte, nous avons maintenu nos investissements sur les actions mais avons soldé nos positions sur le pétrole. De plus, nous avons rallongé la durée des portefeuilles obligataires en rachetant des taux allemands 2 ans (schatz).

Performances nettes en % arrêtées au 03/06/2009

Libellé du fonds (Date création)	YTD		1 an		5 ans		Annualisée Depuis création		Date de VL
	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	Perf.	Ecart	
Rendement									
Tricolore Rendement (C) (04/12/1998) <i>SBF 120 (EUR)</i>	4,93 3,85	1,08	-20,07 -33,85	13,58	22,58 -6,93	29,52	10,01 -0,26	10,27	03/06/2009
Europe Rendement (C) (02/09/1999) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	5,21 5,54	-0,33	-18,35 -34,69	18,34	13,47 -13,07	26,54	2,89 -3,91	6,60	03/06/2009
Amérique Rendement (C) (28/12/2000) <i>S&P 500 Composite (EUR)</i>	10,58 1,06	9,52	-20,22 -26,30	6,08	-19,21 -28,00	8,79	-3,19 -8,90	5,71	03/06/2009
Asie Rendement (C) (27/05/2002) <i>MSCI AC Asia ex. Japan (EUR)</i>	26,07 35,86	-9,79	-22,05 -20,02	-2,03	37,68 43,94	-6,26	5,98 2,08	3,90	03/06/2009
Opportunités									
Tricolore (C) (26/01/1981) <i>CAC 40 (EUR)</i>	9,26 2,85	6,41	-23,02 -33,59	10,57	12,19 -9,43	21,62	10,45 -	-	03/06/2009
Selective Recovery Europe (19/11/2008)	18,33	-	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Saint-Honoré US Opportunités (A) (05/12/2008) <i>Frank Russell 3000 (NR) (USD)</i>	5,71 5,20	0,51	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Saint-Honoré Brésil (A) (01/06/2007) <i>MSCI Brazil 10-40 (EUR)</i>	54,95 54,65	0,30	-35,79 -34,32	-1,47	-	-	-14,06 -10,82	-3,24	03/06/2009
Saint-Honoré Chine (A) (08/04/1998) <i>MSCI China (EUR)</i>	46,24 32,84	13,40	-10,81 -13,66	3,25	118,08 122,09	-4,01	10,69 -0,95	11,64	03/06/2009
Saint-Honoré Chinagora (18/07/2006) <i>Shanghai Shenzhen 300 (USD)</i>	36,74 51,71	-14,97	-	-	-	-	19,66 34,81	-15,15	29/05/2009
Saint-Honoré Inde (A) (30/06/2005) <i>MSCI India (EUR)</i>	48,49 60,57	-12,08	-17,86 -11,21	-6,67	-	-	8,29 11,90	-3,61	03/06/2009
Selective Recovery (A) (09/06/2008)	21,78	-	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Thématique									
Ecosphère Europe (A) (28/09/2007) <i>Dow Jones Stoxx 600 (EUR)</i>	14,49 5,84	8,65	-40,50 -34,61	-5,89	-	-	-28,62 -29,49	0,87	03/06/2009
Saint-Honoré Europe Synergie (A) (05/12/2008) <i>MSCI Europe (EUR)</i>	10,50 5,54	4,96	-20,07 -34,69	14,62	-	-	-11,03 -18,86	7,83	03/06/2009
Saint-Honoré Europe Midcaps (A) (22/12/1994) <i>Dow Jones Stoxx Small 200 (EUR)</i>	17,86 21,28	-3,42	-39,03 -33,31	-5,72	4,03 3,49	0,54	6,07 4,65	1,42	03/06/2009
Saint-Honoré Vie et Santé (A) (30/04/1985)	2,87	-	-12,83	-	-10,47	-	6,12	-	03/06/2009
Ecosphère World (A) (28/09/2007) <i>MSCI AC World (EUR)</i>	20,27 7,58	12,69	-27,37 -28,93	1,56	-	-	-20,74 -25,58	4,84	03/06/2009
Infrasphère (A) (28/12/2007)	9,17	-	-23,07	-	-	-	-18,67	-	03/06/2009
Goldsphère (A) (30/09/2008) <i>FTSE Gold Mines (USD)</i>	25,25 20,58	4,67	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Commosphère World (A) (31/12/2008) <i>60% MSCI World Energy (NR) (USD) + 30% MSCI World Materials (NR) (USD) + 10% FTSE Gold Mines (USD)</i>	19,47 19,45	0,02	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Convertibles									
Saint-Honoré Convertibles (A) (13/12/1993) <i>Exane Euro Convertibles Index (EUR)</i>	11,07 -	-	0,86 -	-	12,98 -	-	6,62 -	-	03/06/2009
Allocation d'actifs									
Tricolore Rendement Flexible (30/01/2009) <i>50% SBF 120 (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
Europe Rendement Flexible (30/01/2009) <i>50% MSCI Europe (EUR)</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	03/06/2009
LCF Patrimoine Flexible (26/05/2003) <i>TEC 10 Taux Emp. Etats 10 ans constant Cap. (EUR)</i>	0,50 -	-	-1,59 -	-	17,52 -	-	2,27 -	-	03/06/2009
LCF Monde Flexible (01/09/1998) <i>Indice composite de LCF Monde Flexible**</i>	9,14 8,68	0,46	-22,48 -31,54	9,06	0,59 -12,74	13,33	2,23 -1,42	3,65	03/06/2009
Faubourg Europe (29/06/2007)	2,85	-	-8,86	-	-	-	-8,90	-	29/05/2009

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances, classements, prix, notations, statistiques et données passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances, classements, prix, notations, statistiques et données futures. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de la souscription et du rachat des parts.

Achévé de rédiger le vendredi 5 juin à 18h00.

Saint Honoré Chinagora et Faubourg Europe sont des OPCVM à règles d'investissement allégées sans effet de levier. Ils ne sont pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM "tous souscripteurs" et peuvent donc être plus risqués. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de ces OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts de cet OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-2 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment du Groupe LCF Rothschild et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie du Groupe LCF Rothschild ou de ses filiales. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe LCF Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Edmond de Rothschild Asset Management est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le n°332 652 536 R.C.S. Paris

Principaux risques des OPCVM : risque actions, risque taux, risque crédit, risque lié aux pays émergents, risque de gestion discrétionnaire, risque de change, risque de perte en capital, risque lié à l'inflation, risque lié à l'utilisation de produits dérivés, risque de concentration. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription dans un de ces OPCVM, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti. Les OPCVM précités sont exclusivement destinés à être commercialisés auprès de personnes résidentes en France. Ce document ne saurait être assimilé à offre d'achat ou de vente ou une activité de promotion pour des parts des fonds précités dans une juridiction autre que la France. Aucun des produits et/ou services ne peut être proposé à une personne si la loi de son pays d'origine ou de tout autre pays qui la concernerait ou concernerait le produit ou le service l'interdit. A titre d'exemple, les produits et services ne sont pas disponibles à la vente aux Etats-Unis ni dans aucun de leurs territoires ou possessions. Ils ne sont pas non plus commercialisés auprès des personnes morales ou physiques américaines ni auprès de citoyens américains ou citoyens du Royaume-Uni. Le groupe LCF Rothschild et ses filiales conseillent donc à toute personne intéressée de s'assurer préalablement qu'elle est juridiquement autorisée à souscrire des produits et/ou des services précités.