

# COMMENT ABORDER LES MARCHÉS OBLIGATAIRES *DANS L'ENVIRONNEMENT ACTUEL ?*



**Guillaume Rigeade**  
Gérant Allocataire

**Eliezer Ben Zimra**  
Gérant Allocataire

**Les marchés obligataires présentent des opportunités variées quelle que soit la phase du cycle économique. Toutefois, ces opportunités diffèrent sensiblement en fonction du segment de marché et du contexte.**

**Dans l'environnement actuel, y-a-t-il encore du potentiel sur le marché du crédit après plusieurs années particulièrement favorables ? Les obligations d'Etat sont-elles une source de risque ? Comment générer de la performance en période de remontée des taux ?**

**Les gérants du fonds d'allocation obligataire Edmond de Rothschild Bond Allocation apportent une réponse à ces questions et nous expliquent comment appréhender aujourd'hui ces différents marchés.**

## Quels éléments vont guider les marchés obligataires cette année ?

Les marchés obligataires en 2014 seront encore dominés par les comportements des banques centrales. Ben Bernanke avait réussi à dissocier les anticipations de politique monétaire et le « tapering<sup>1</sup> ». Nous pensons que la Fed continuera de ralentir le rythme des achats d'obligations à chacune de ses prochaines réunions, jusqu'à arrêter complètement son Quantitative Easing<sup>2</sup> vers la fin de l'année. Toutefois, l'événement qui aura un réel impact sur les marchés obligataires sera le timing de la normalisation monétaire, la première hausse de taux directeurs. Conformément à sa « forward guidance<sup>3</sup> », nous nous attendons à ce que la Fed ne touche pas à ses taux directeurs dans les prochains mois, même dans un contexte de nette accélération des fondamentaux économiques. En conséquence, nous envisageons le 10 ans américain à 3,5% d'ici la fin 2014. Depuis le début de l'année, plusieurs sources d'inquiétude ont provoqué des mouvements de marché. La macro s'est détériorée aux Etats-Unis et a perdu en lisibilité, en raison notamment de l'ampleur de la vague de froid sur une partie du pays. Les craintes de Hard landing en Chine restent toujours présentes et le système financier demeure sous pression. Les événements politiques en Ukraine et en Turquie ont également constitué une source d'inquiétude sur ces marchés. Ils ont provoqué un rallye obligataire, notamment sur les titres des pays core. Les taux y ont baissé pour atteindre des niveaux particulièrement bas.

Ces éléments négatifs incitent à la vigilance mais ne remettent toutefois pas en cause notre scénario central pour 2014, qui anticipe une poursuite de la reprise dans les pays développés. En Europe, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'est pas dans une situation facile : la situation économique s'améliore mais demeure fragile. L'inflation est quant à elle particulièrement basse et continue de ralentir. Après la baisse

des taux directeurs du mois de novembre, M. Draghi cherche à se montrer le plus accommodant possible sans avoir de nouveau à agir concrètement. Il insiste sur la « forward guidance », il évoque qu'il a à sa disposition des instruments pour agir si nécessaire, notamment si l'inflation continue de baisser.

Nous pensons que les taux de maturités courtes vont rester bas pour très longtemps et qu'ils vont rester dominés par l'action de la BCE. La partie longue de la courbe est corrélée avec les taux longs américains et nous anticipons donc une légère tension pour les mois à venir : le taux 10 ans allemand pourrait être proche de 2,25% à la fin de l'année. Les courbes de taux européennes devraient se pentifier.

## Dans l'environnement actuel, quels segments privilégiez-vous dans le cadre de la gestion de votre fonds d'allocation obligataire ?

**Nous considérons que l'environnement demeurera porteur en 2014 pour les actifs offrant du rendement comme les obligations gouvernementales périphériques et le crédit.** Ces actifs bénéficient d'un appétit toujours très fort dans un contexte où les banques centrales gardent un biais accommodant.

Les émetteurs gouvernementaux périphériques sont aidés par un resserrement budgétaire moins fort que ce qui avait été anticipé et surtout par la BCE qui a permis d'écartier les risques systémiques qui pouvaient peser sur la zone Euro.

Le Portugal et l'Irlande ont retrouvé ces dernières semaines un accès aux marchés, ont pu émettre dans des conditions favorables et sortent ou vont sortir des programmes d'aide européens. Au-delà de ces 2 pays, les titres souverains de l'Espagne et de l'Italie offrent également des opportunités en raison de l'amélioration progressive de leurs fondamentaux économiques.

<sup>1</sup> Ralentissement progressif des achats de bons du Trésor et d'actifs par la Réserve Fédérale américaine. <sup>2</sup> Politique monétaire non conventionnelle ayant pour objectif de stimuler l'économie en injectant des liquidités via un programme de rachat de dettes. <sup>3</sup> Il consiste pour une Banque Centrale à communiquer sur la trajectoire à venir des taux d'intérêt directeurs.

Le portefeuille est investi pour environ un tiers de son encours dans des obligations d'État européennes, majoritairement issues de pays périphériques. **Nous avons une vue plutôt négative sur les emprunts d'État Core.**

L'autre segment privilégié est celui des émetteurs corporates. Ces derniers sont soutenus par des perspectives de croissance économique en amélioration et présentent des taux de défaut relativement faibles. **Globalement sur le crédit, nous privilégions les segments offrant les spreads les plus élevés afin de limiter le risque de durée.**

La thématique des obligations financières occupe également une place importante dans notre allocation actuelle, en particulier **les subordonnées qui bénéficient d'un cadre réglementaire favorable.** Elles représentent près de 20% de l'encours.

## Quelles sont les opportunités sur le marché du Crédit Euro ?

Nous accordons actuellement une place importante aux titres euro high yield<sup>1</sup> dans notre portefeuille. Porté par le phénomène de désintermédiation bancaire, ce marché est toujours en pleine expansion contribuant ainsi à **l'amélioration de la liquidité de la classe d'actifs et aux possibilités de diversification des investissements.**

Le marché, qui affiche toujours un couple rendement / risque attractif, continue de bénéficier de la recherche de rendement de la part des investisseurs. Les émissions de dette High Yield en euros se maintiennent à des niveaux élevés en 2014, même si le niveau actuel est inférieur à celui de 2013, année où le marché avait atteint un record.

Malgré un contexte économique difficile en Europe, les fondamentaux des entreprises demeurent solides : depuis 2008, elles ont réduit leur effet de levier en recentrant

## HIGH YIELD : VALORISATION ATTRACTIVE EN ABSOLU... LE POTENTIEL DEMEURE

**Evolution de la prime de crédit sur l'obligataire Euro High Yield. La prime actuelle reste attractive par rapport au niveau pré-crise.**



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, Bloomberg, données au 08/01/2014. Les chiffres ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs.

## TAUX ZONE EURO : BAISSÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE

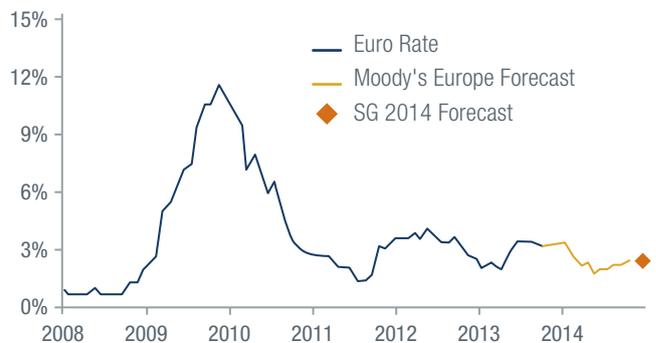
**Spreads de la dette souveraine à 10 ans des pays périphériques (Evolution : Janv.2009 - sept.2013)**



Source : Bbk, BDIT, BDE, FRB, Haver Analytics, DB Global Market Research - Données de septembre 2013.

Les chiffres ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs.

## EVOLUTION DES TAUX DE DÉFAUT EN EUROPE



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, SG Cross Asset Research/Credit, données au 31/12/2013.

Les chiffres ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs.

notamment leur activité ou en cédant des actifs non stratégiques. Les résultats des entreprises restent bons et la prime de crédit demeure attractive notamment si on la compare au niveau pré-crise.

Par ailleurs, **la qualité du crédit des entreprises européennes s'améliore.** Le taux de défaut se stabilise sur des niveaux proches de 3% et devrait demeurer faible en 2014. Toutefois, même si nous restons positifs sur le High Yield, la sélectivité reste de mise. Sur l'Investment Grade<sup>2</sup>, nous avons un positionnement plus neutre. Le gisement est de bonne qualité mais les taux offerts demeurent relativement bas.

<sup>1</sup> Obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.

<sup>2</sup> Obligations classées dans la catégorie « haute qualité » par les agences de notation.

## Pouvez-vous nous en dire plus sur l'attractivité de la dette financière ?

La dette financière subordonnée<sup>3</sup> répond, comme le High Yield, à la recherche de rendement dans un contexte de taux durablement bas.

Les fondamentaux du secteur financier européens se sont nettement améliorés ces derniers mois. La réduction du risque politique que l'on a pu observer a eu des effets positifs sur les établissements financiers qui ont amélioré leur rentabilité, leur liquidité ainsi que leur solvabilité. L'élément d'attractivité de la classe d'actifs demeure toutefois l'évolution de l'environnement réglementaire.

Afin de se conformer aux nouvelles exigences prudentielles liées à la mise en place de la réglementation Bâle 3, les établissements financiers vont devoir à la fois augmenter leur ratio de solvabilité et la qualité de leurs fonds propres. **Ces évolutions réglementaires constituent un facteur favorable aux porteurs de dettes grâce à l'augmentation de la quantité et de la qualité du capital de ces établissements.**

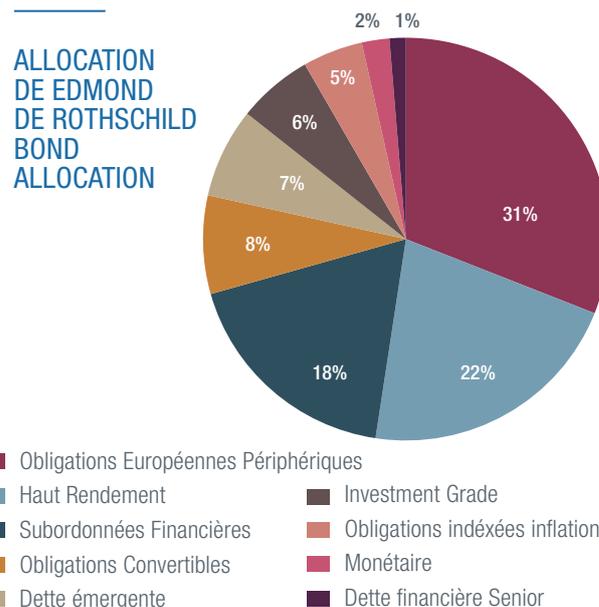
Dans le même temps, le nouveau cadre juridique incite au rachat anticipé des obligations de la génération actuelle et va provoquer leur remplacement par de nouveaux titres. Le stock de titres antérieurs à Bâle 3 se réduit considérablement et **cet effet de rareté crée un environnement favorable** à la classe d'actifs.

Par ailleurs, **l'émergence de structures de nouvelle génération va encore renforcer l'attractivité de la classe d'actifs.** Ces nouveaux titres vont offrir un rendement élevé et une probable prime de lancement.

## Sur quelles autres classes d'actifs est investi le portefeuille ?

Les opportunités sont variées sur les marchés obligataires et nous diversifions les sources de performance dans nos portefeuilles. Nous sommes par exemple investis en **obligations convertibles internationales** afin de profiter de la bonne performance attendue sur les marchés actions dans un contexte de redémarrage de l'économie. Ces titres permettent de bénéficier de l'effet convexité<sup>4</sup> mais également de limiter la durée<sup>5</sup> du portefeuille pour se prémunir contre une éventuelle remontée des taux. Le marché des convertibles est particulièrement dynamique actuellement, notamment en termes d'émissions.

Autre source importante de diversification : **la dette émergente en devises dures.** En 2013, les obligations émergentes ont souffert des flux sortant des portefeuilles investis sur cette classe d'actif, les investisseurs craignant un impact négatif de la réduction de l'abondance des liquidités. Le début d'année a par ailleurs été difficile sur ces marchés. La crise politique en Ukraine et en Turquie, la dévaluation en Argentine et les craintes d'un ralentissement en Chine ont affecté les marchés. Ces performances négatives ont impacté tous les marchés émergents sans grandes distinctions et nous considérons que cela a permis d'offrir des opportunités d'investissements sur certains émetteurs dont les fondamentaux ne sont plus en ligne avec les prix de marché. Le marché est tendu mais



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, données au 14/03/2014.

le risque demeure bien rémunéré. A condition d'être sélectif, nous pensons que certains émetteurs émergents offrent des rendements intéressants pour 2014.

Notre portefeuille est également investi pour 5% environ en **obligations indexées inflation.** Le marché n'envisage aujourd'hui aucun risque d'inflation, les obligations indexées peuvent donc être intéressantes en termes de valorisation pour couvrir le portefeuille au cas où les politiques très accommodantes des banques centrales venaient à faire redémarrer les anticipations d'inflation aux États-Unis. Nous détenons également des titres indexés inflation italienne de maturité courte. Ces titres intègrent également un facteur « spread de crédit » et « spread de liquidité » qui sont intéressants.

## Comment optimiser une allocation sur les différentes opportunités offertes par les marchés obligataires ?

Edmond de Rothschild Bond Allocation permet aux investisseurs de déléguer à des professionnels de marché le choix des segments obligataires, la sélection de titres ainsi que la gestion de la sensibilité<sup>6</sup> et des couvertures.

Comme nous venons de le voir, les opportunités sont nombreuses sur les marchés obligataires mais elles sont très différentes. Il est difficile pour un investisseur de tirer parti de l'ensemble de ces opportunités qui requiert des compétences très spécifiques.

Les fonds visent au travers d'une gestion active sur l'ensemble des marchés obligataires, à réaliser une performance supérieure à celle d'un indice composite d'obligations européennes gouvernementales et d'entreprises<sup>7</sup>. Il a également pour mandat d'obtenir une performance positive sur un horizon d'investissement de 3 ans, quelles que soient les conditions de marché.

<sup>3</sup>La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers. <sup>4</sup>La capacité d'une obligation convertible à capter une partie de la hausse de son action sous-jacente et à limiter les pertes durant les périodes de baisse définit ce que l'on appelle l'asymétrie ou encore la convexité. <sup>5</sup>Elle correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital). <sup>6</sup>La sensibilité d'une obligation mesure la variation de sa valeur en pourcentage induite par une variation donnée du taux d'intérêt.

<sup>7</sup>L'indice de référence du fonds est : 50% de l'indice « Barclays Capital Euro Aggregate Corporate Total Return » et 50% de l'indice « Barclays Capital Euro Aggregate Treasury Total Return ».

Le contexte que nous avons décrit précédemment est dans l'ensemble favorable mais les sources d'incertitude et de risque demeurent présentes. Dans un contexte comme celui-ci, une gestion active s'impose.

Nous avons accès à un univers large constitué des principaux segments du marché obligataire et nous mettons en place différentes stratégies sur ces classes d'actifs : portage<sup>1</sup>, duration, courbe ou valeur relative. Nous recherchons ainsi un niveau élevé de diversification.

Le fonds s'illustre également par sa flexibilité. Les bornes d'investissement sur les différentes classes d'actifs sont larges et nous permettent d'exprimer pleinement nos convictions. Enfin, de par les outils dont nous disposons, le fonds cherche à préserver le capital dans un scénario de marché adverse.

## Comment êtes-vous en mesure de couvrir l'ensemble de ces classes d'actifs ?

Nous avons mis en place un processus de gestion fondé sur une double approche top down et bottom up. Nous sommes en charge de l'allocation sur les différents segments du marché obligataire et gérons également le compartiment dédié aux obligations gouvernementales. Pour les autres segments du marché, nous faisons appel aux compétences de l'ensemble des experts obligataires d'Edmond de

## EDMOND DE ROTHSCHILD BOND ALLOCATION : UN ACCÈS À L'ENSEMBLE DES ACTIFS OBLIGATAIRES

ACTIFS OBLIGATAIRES	MOTEURS DE PERFORMANCE			
	Duration	Courbe	Portage	Valeur Relative
Obligations Gouvernementales	✓	✓	✓	✓
Obligations Indexées à l'inflation	✓	✓	✓	✓
Obligations Emergentes	⊗	✓	✓	✓
Monétaire	✓	⊗	✓	⊗
Crédit Investment Grade	⊗	⊗	✓	✓
Crédit Haut Rendement	⊗	⊗	✓	✓
Subordonnées financières	⊗	⊗	✓	✓
Obligations convertibles	⊗	⊗	✓	✓
Produits dérivés	✓	✓	✓	✓

Source : Edmond de Rothschild Asset Management.

Rothschild Asset Management. Après avoir déterminé une allocation cible sur les différents segments, nous déléguons les investissements aux équipes spécialisées.

Le fonds associe ainsi la pertinence de l'analyse macroéconomique et les convictions sur chacun des segments de marchés de l'équipe « Allocation d'actifs et Dettes Souveraines », à la qualité du bond picking<sup>2</sup> des spécialistes des différents segments du marché.

Que ce soit sur le crédit, les obligations d'État, les obligations convertibles, la dette financière ou émergente, Edmond de Rothschild Asset Management

dispose d'experts reconnus qui associent leurs compétences au sein de notre fonds.

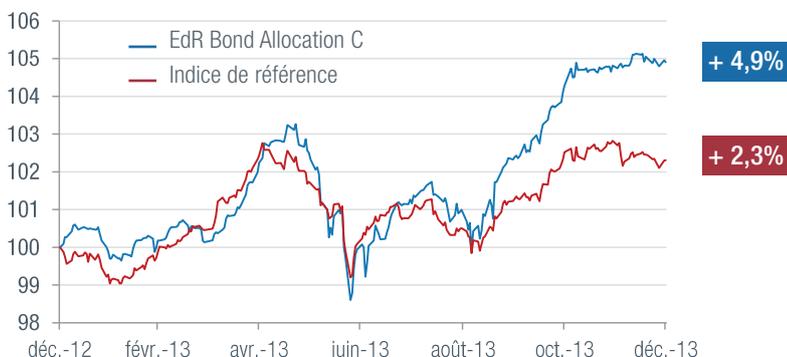
## Comment s'est comporté votre fonds durant les derniers mois ?

En 2013, le fonds a obtenu une performance de +4,9%<sup>3</sup> qui lui a permis de surperformer son indice de référence de plus de 2,5%. Cette bonne performance a pu être obtenue grâce à nos choix d'allocation et à la qualité de la sélection de titres sur des segments comme les subordonnées financières, le Crédit High Yield et les emprunts d'Etat, qui ont été les plus forts contributeurs. La gestion de la sensibilité et des couvertures a également contribué positivement à ce résultat.

## Comment gérez-vous la sensibilité du portefeuille ?

La flexibilité du fonds s'exprime à travers la gestion de la sensibilité du portefeuille. Celle-ci est en effet pilotée au sein d'une fourchette évoluant entre -2 et +8, permettant ainsi de capter la performance du marché dans un contexte favorable et de protéger le portefeuille dans un environnement plus fragile, notamment en cas de hausse des taux.

## PERFORMANCE DE EDMOND DE ROTHSCHILD BOND ALLOCATION EN 2013



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, données au 31/12/2013.

Les chiffres ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs.

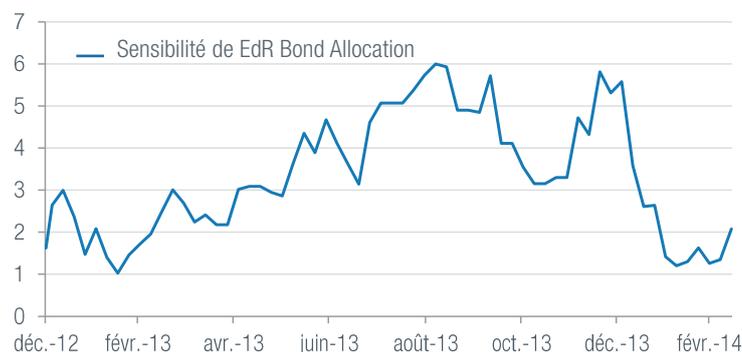
Performance de la part C du fonds obtenue sur la période 31/12/2012 - 31/12/2013. Source : Edmond de Rothschild Asset Management. Au 31/12/2013, la performance du fonds sur 5 ans est de + 25,6% contre +21,3% pour son indice de référence.

<sup>1</sup> La stratégie de portage consiste à détenir les titres jusqu'à échéance en vue de bénéficier notamment des coupons. <sup>2</sup> Sélection de titres obligataires. <sup>3</sup> Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Performance de la part C du fonds obtenue sur la période 31/12/2012 - 31/12/2013. Source : Edmond de Rothschild Asset Management. Au 31/12/2013, la performance du fonds sur 5 ans est de + 25,6% contre +21,3% pour son indice de référence.

Nous avons par exemple débuté l'année 2013 avec une sensibilité proche de 2,5. Ce niveau de sensibilité s'est avéré utile en mai lorsque la Fed a évoqué la fin de son Quantitative Easing, les marchés ayant alors réagi fortement à la baisse. La sensibilité a ensuite été augmentée pour notamment atteindre 6,5 en août et ainsi profiter du rallye obligataire. Nous avons enfin terminé l'année autour de 1,5 au moment où démarrait le tapering.

La sensibilité du portefeuille est également gérée par le choix des maturités des titres sélectionnés ainsi que par nos décisions d'allocation géographique en anticipant notamment les mouvements de courbe.

## UN PILOTAGE DE LA SENSIBILITÉ DU PORTEFEUILLE



Source : Edmond de Rothschild Asset Management, données au 28/02/2014.

Les chiffres ont trait aux années écoulées et ne préjugent pas des résultats futurs.

## CARACTÉRISTIQUES DU FONDS

### Forme juridique

Fonds Commun de Placement - Conforme aux normes européennes

### Classification AMF

Obligations et autres titres de créances libellés en euro

### Date de création

30/12/2004

### Codes ISIN

Part C : FR0010144675

Part D : FR0010156596

Part I : FR0010833731

### Frais de gestion maximum

Parts C et D : 1,00% TTC

Part I : 0,40% TTC

### Frais de gestion variables

15% de la surperformance annuelle par rapport à l'indice de référence

### Montant minimum de la souscription initiale

Parts C et D : 1 part

Part I : 500 000 €

### Droits d'entrée

Parts C et D : 3,00% maximum

Part I : néant

### Droits de sortie

Néant

### Affectation du résultat

Part C et I : Capitalisation

Part D : Distribution

### Indicateur de référence

50% de l'indice « Barclays Capital Euro Aggregate Corporate Total Return » et 50% de l'indice « Barclays Capital Euro Aggregate Treasury Total Return »

### Durée de placement recommandée

> 3 ans

## PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

Ce fonds est noté en catégorie 3 (parts C, D et I), en ligne avec la nature des titres et des zones géographiques présentées dans la rubrique « objectifs et politique d'investissement » du document d'informations clé pour l'investisseur (DICI).

**Risque de perte en capital** : L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué même si les souscripteurs conservent les parts pendant la durée de placement recommandée.

**Risque de crédit** : Le risque principal est celui du défaut de l'émetteur, soit au non paiement des intérêts et/ou du non remboursement du capital. Le risque de crédit est également lié à la dégradation d'un émetteur.

L'attention du porteur est attirée sur le fait que la valeur liquidative du FCP est susceptible de varier à la baisse dans le cas où une perte totale serait enregistrée sur une opération suite à la défaillance d'une contrepartie. La présence de créances d'entreprises privées en direct ou par l'intermédiaire d'OPCVM dans le portefeuille expose le FCP aux effets de la variation de la qualité du crédit.

**Risque de crédit lié à l'investissement dans des titres spéculatifs** : Le FCP peut investir dans des émissions de pays ou de sociétés notés dans la catégorie

non « investment grade » à l'achat selon une agence de notation (notation inférieure à BBB- selon Standards & Poor's ou toute autre notation équivalente attribuée par une autre agence indépendante) ou considérées comme équivalentes par la Société de Gestion. Ces émissions sont des titres dits spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance des émetteurs est plus élevé. Cet OPCVM doit donc être considéré comme en partie spéculatif et s'adressant plus particulièrement à des investisseurs conscients des risques inhérents aux investissements dans ces titres. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement / High Yield » (titres spéculatifs pour lesquels le risque de défaillance de l'émetteur est plus important) pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important.

**Risque de taux** : L'exposition à des produits de taux (titres de créances et instruments du marché monétaire) rend le FCP sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Le risque de taux se traduit par une baisse éventuelle de la valeur du titre et donc de la valeur liquidative du FCP en cas de variation de la courbe des taux.

**Risque lié à l'investissement sur les marchés émergents** : le FCP pourra être exposé aux marchés émergents. Outre les risques propres à chacune des sociétés

émétrices, des risques exogènes existent, plus particulièrement sur ces marchés. Par ailleurs, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. En conséquence, la détention éventuelle de ces titres peut augmenter le niveau de risque de portefeuille. Les mouvements de baisse de marché pouvant être plus marqués et plus rapides que dans les pays développés, la valeur liquidative pourra baisser plus fortement et plus rapidement enfin, les sociétés détenues en portefeuille peuvent avoir comme actionnaire un Etat.

**Risque lié à l'engagement sur les contrats financiers et de contrepartie** : Le recours aux contrats financiers pourra induire un risque de baisse de la valeur liquidative plus significative et rapide que celle des marchés sur lesquels le FCP est investi. Le risque de contrepartie résulte du recours par le FCP aux contrats financiers qui sont négociés de gré à gré et/ou à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Ces opérations exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ses contreparties et le cas échéant à une baisse de sa valeur liquidative.

Avril 2014. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management 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 de Edmond de Rothschild Asset Management. Tout investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) ou prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur le site « www.edram.fr » ou sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management.

DOCUMENT ÉMIS PAR  
EDMOND DE ROTHSCHILD  
ASSET MANAGEMENT

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