

Point Mensuel

Juillet 2022

Sommaire

Edito • Page 1

Convictions • Page 4

Point Macroéconomique • Page 6

Point Marchés • Page 7

Les banques centrales sont aux manettes mais naviguent à vue

«Et franchement, les événements ces derniers mois dans le monde rendent plus difficile pour nous de parvenir à ce que nous voulons faire, retrouver une inflation de 2% tout en conservant un solide marché du travail»

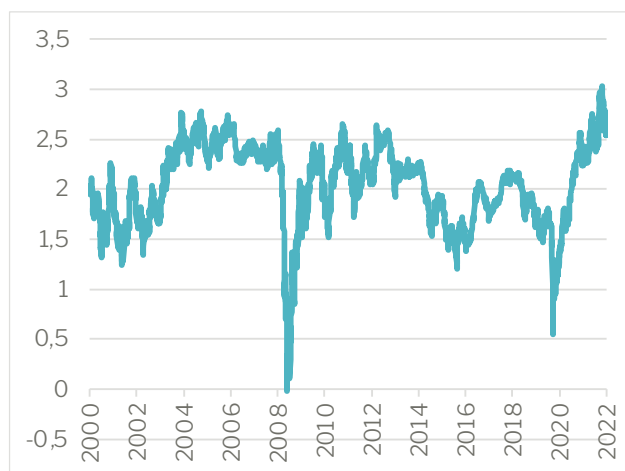
J. POWELL, Président de la FED.

En fin de mois, la commission bancaire du Sénat américain a auditionné le président de la Fed, Jerome Powell, dans le cadre de son discours de politique monétaire semestriel au Congrès. Dans son propos liminaire, le président de la Fed a réitéré sa volonté de poursuivre le resserrement de la politique monétaire pour ramener l'inflation à sa cible de 2% le plus rapidement possible. Powell notait que « les conditions financières valorisent déjà des hausses de taux additionnelles, mais il faut néanmoins que nous allions de l'avant et les réalisions ».

Enfin, il soulignait que si le FOMC « n'essaie pas de provoquer et ne pense pas devoir provoquer de récession », il reste essentiel que la Fed restaure la stabilité des prix, admettant qu'il sera « très difficile » de faire atterrir l'économie en douceur au vu des événements des derniers mois autour du monde.

La Fed craint en effet un désancrage des anticipations d'inflation qui pourrait provoquer une spirale prix-salaires incontrôlable. Un tel objectif ne pourra toutefois être atteint sans un coût important pour la croissance, ce que Jerome Powell a reconnu en admettant qu'une récession était « certainement une possibilité ». Pour l'instant, le pari est réussi mais pour combien de temps ?

**Inflation à 10 ans
(via les obligations indexées sur l'inflation)**

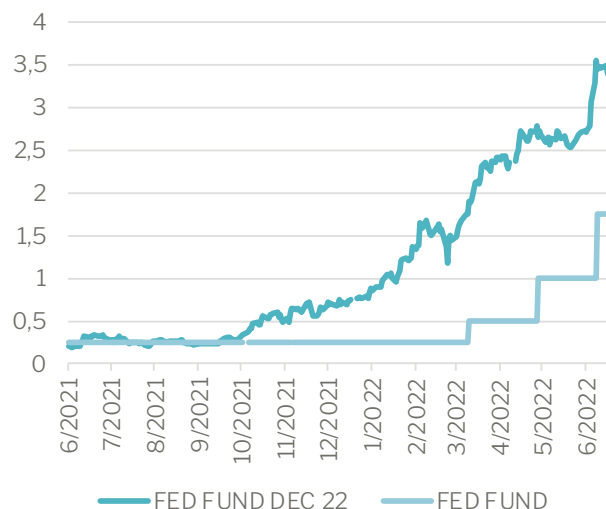


Sources : FED

Même si certaines composantes inflationnistes refluent (chaîne logistique, prix des biens), de nombreux éléments exogènes à l'action de la politique monétaire restent présents (pandémie, guerre en Ukraine, pénurie alimentaire).

Il a toutefois ajouté que les anticipations de marché en matière de hausse des taux directeurs étaient appropriées, ce qui impliquerait pour les investisseurs qu'un durcissement de la politique monétaire au-delà des attentes est pour l'heure écarté. La mention de signe que l'inflation des salaires commence à s'aplatir. Est-ce cet aspect du discours que le marché a choisi de suivre ? Ou plus généralement le sentiment que Powell réitère un discours hawkish mais sans vouloir marquer de nouvelles accélérations, s'inscrivant plus dans une forme de complaisance par rapport aux anticipations de marché et en évitant de provoquer des chocs systémiques.

Fed Fund et anticipation en décembre 2022



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

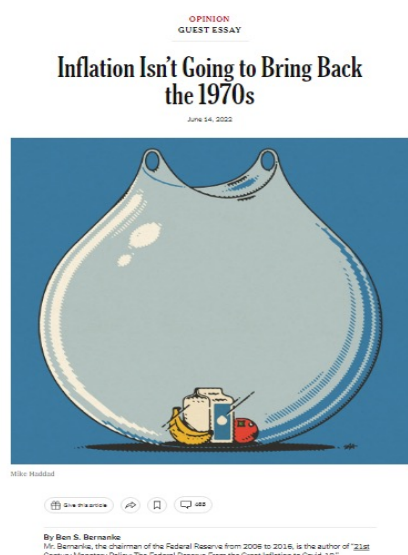
« L'indépendance de la FED permet de prendre des décisions politiques basées uniquement sur les données économiques et dans l'intérêt à long terme de l'économie, et non sur des considérations politiques à court terme »

Ben Bernanke, ancien Président de la FED

Cependant, la Fed navigue à vue pour l'instant et reste très dépendante des prochaines données sur l'inflation. Nous pensons que le point haut était derrière nous, les dernières données ont montré que le doute était encore marqué. Il semble que l'inflation soit en train de culminer, mais il s'agit d'un processus de plusieurs mois compte tenu des perturbations mondiales. La réduction de la demande devrait aider à aller de l'avant, même si les secteurs clés (par exemple, les loyers américains) ne semblent pas encore bien contenus.

Nous pensons que la Fed (et les autres banques centrales qui suivent la politique monétaire américaine) veut être non seulement proactive mais aussi éviter coûte que coûte le scénario des années 70 en n'hésitant pas à appliquer des politiques monétaires très restrictives pour assurer une croissance pérenne. **L'indépendance de la Réserve fédérale et les leçons tirées du passé lui permettront de lutter contre l'inflation.**

Article d'Opinion de Ben Bernanke (ancien président de la FED)

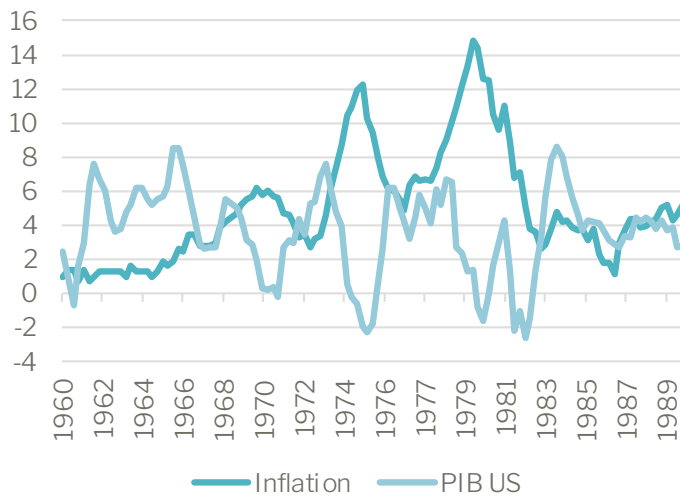


Ben Bernanke, qui a été président de la Réserve fédérale de 2006 à 2014, a publié mardi une tribune dans le New York Times dans laquelle il affirme que les États-Unis ne risquent «presque certainement pas» de connaître les difficultés économiques qui ont frappé le pays de 1966 à 1981. Il fonde cette hypothèse sur «la crédibilité de la Fed».

L'article, intitulé « Inflation Isn't Going to Bring Back the 1970s », affirmait que s'il est vrai qu'il y a des similitudes entre les années 1970 et aujourd'hui, il y a aussi des différences essentielles.

En ce qui concerne ces différences, Bernanke a fait valoir que dans les années 1960 et 1970, la Réserve fédérale s'est heurtée à une forte résistance politique à l'augmentation des taux d'intérêt.

Inflation et croissance 1960 -1990 aux États-Unis



Sources : FED

A la fin des années 70, le président Lyndon Johnson, tentant d'isoler le public des coûts économiques d'une guerre impopulaire, a exercé une pression intense sur le président de la Fed, William McChesney Martin, pour qu'il maintienne les taux d'intérêt à un niveau bas. L'ancien président Nixon, qui cherchait à se faire réélire en 1972, a clairement fait comprendre à Arthur Burns, le successeur de M. Martin, qu'il ne tolérerait pas un ralentissement économique avant les élections.

Au cours des 12 derniers mois, l'inflation a dépassé 8 %, un niveau qui rappelle évidemment la grande inflation américaine des années 1960 et 1970. Du début de 1966 à 1981, l'indice des prix à la consommation a augmenté, en moyenne, de plus de 7 % par an, avec un pic de plus de 13% en 1980. Cette période a également connu 4 récessions dont deux mineures, ainsi qu'une baisse d'environ deux tiers du Dow Jones (après ajustement en fonction de l'inflation).

« Le fait que les prix saillants de l'essence et des denrées alimentaires restent élevés suggère qu'il existe un certain risque que les attentes d'inflation à plus long terme des ménages et des entreprises continuent d'augmenter »

Loretta J. Mester, Présidente de la FED de Cleveland

Tweet de la FED lors du dernier FOMC

Il n'y a pas une journée depuis plusieurs mois sans que des articles ou analyses mettent en parallèle cette période avec celle que nous sommes en train de vivre. Il existe sans aucun doute des éléments de comparaison mais l'argument avancé par l'ancien président de la Fed reste pour nous central.

Jerome Powell, le président de la Fed, a dit que sa priorité était de combattre l'inflation mais qu'une récession était possible, faisant écho aux dirigeants et économistes de banques qui ont alerté sur ce risque depuis plusieurs mois.

Le président de la Fed, Jerome Powell, bénéficie d'un fort soutien de la part de la Maison Blanche et du Congrès mais aussi de la population pour faire baisser l'inflation, ce qui a conduit l'institution à être plus indépendante. Cette indépendance lui permet de prendre des décisions politiques basées uniquement sur les données économiques et dans l'intérêt à long terme de l'économie, et non sur des considérations politiques à court terme qui lui permettraient de faire face à l'inflation par un «atterrissage en douceur» afin d'éviter une récession.



⁽¹⁾ <https://www.nytimes.com/2022/06/14/opinion/inflation-stagflation-economy.html>

⁽²⁾ <https://twitter.com/federalreserve/status/1537147254255099905>



POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITÈRES DE RISQUE

Un marché qui s'inquiète

La plupart des indices mondiaux sont officiellement en « bear market » lié à la double peine du durcissement des conditions financières et du ralentissement de la croissance économique. Le marché a réagi très fortement à la surprise des chiffres d'inflation aux US. Les craintes d'un resserrement monétaire brutal de la part des banquiers centraux pour lutter contre la vigueur de l'inflation ont continué de s'intensifier sur les marchés financiers, alimentant le vif mouvement d'aversion pour le risque. **La hausse des taux d'intérêt réels et les préoccupations sur l'évolution de l'économie mondiale pèsent sur les perspectives économiques.**

Même si comme nous l'expliquions le mois précédent, une inflation structurellement plus importante est irrépressible (sous-investissement sur l'extraction des matières premières, transition énergétique), de nombreux facteurs indiquent une détente notamment due à un tassement de la consommation. Et, si la probabilité d'une récession augmente aux États-Unis, ce scénario n'est pas celui privilégié car nous croyons encore à la capacité et surtout à la crédibilité de la Fed de provoquer un « soft landing » pour libérer les pressions inflationnistes endogènes. **Deux conditions sont nécessaires à notre scénario : reflux de l'inflation aux États-Unis et début de déconfinement en Chine.**

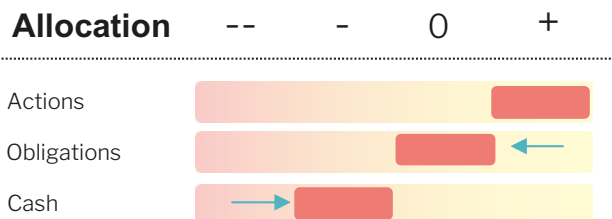
Compte tenu de la baisse des marchés depuis le début d'année, nous avons commencé à surpondérer les positions actions le mois dernier. Et même si le timing reste incertain, **nous avons la conviction que les deux conditions de notre scénario se réaliseront au cours des prochaines semaines.**

Les PMI chinois donneront un éclairage supplémentaire sur l'étendue des perturbations de la production pendant la période de confinement mais les restrictions d'activité liées au COVID ont été progressivement levées (la Chine a réduit de moitié la durée de la quarantaine pour les voyageurs entrants).

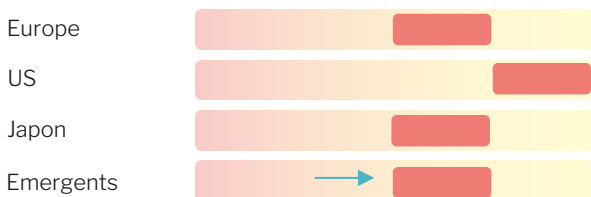
La perspective d'un rebond de l'économie chinoise est propice à la fluidification des chaînes d'approvisionnement mondiales et, par voie de conséquence, à une détente des pressions inflationnistes à moyen terme (prix des produits manufacturiers) et donc au marché chinois. Dans une rare déclaration sur l'économie chinoise, le président Xi Jinping a déclaré : « Nous intensifierons l'ajustement de la politique macroéconomique et adopterons des mesures plus énergiques afin d'atteindre les objectifs de développement économique et social pour l'ensemble de l'année, et également minimiser l'impact de la COVID-19. » **Compte tenu du poids important de la Chine dans les indices émergents, nous passons à neutre sur cette stratégie.**

Sur les autres zones géographiques, les baisses de marge seront effectives mais limitées dès le 2ème trimestre. Les titres à privilégier sont ceux qui offrent une visibilité dans leur croissance bénéficiaire.

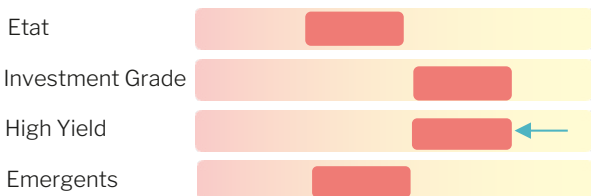
En ce qui concerne l'obligataire, même si les chiffres d'inflation montrent une certaine détente, ils ne seront en aucun cas de nature à infléchir le mouvement de normalisation au moins sur 2022. Les signaux d'alerte concernant le risque de pénurie se multiplient, que ce soit concernant le pétrole, le gaz ou l'électricité qui contribuent à la nette remontée des anticipations d'inflation et donc des taux souverains européens.



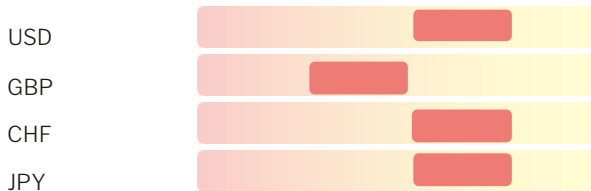
Actions



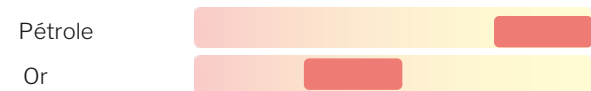
Obligations



Change



Matières premières



PRÉFÉRENCES

SECTEUR : ENERGIE, CROISSANCE, BANQUES

GRANDES CAPITALISATION

CHINE
HIGH YIELD EURO

La BCE va accélérer le mouvement haussier tout en structurant un outil anti-fragmentation. Cela devrait avoir un impact négatif sur les taux mais positif en relatif sur l'Euro. Compte tenu des niveaux de spreads actuels, **nous estimons que la dégradation de l'environnement macroéconomique est déjà dans les prix** (les spreads Investment Grade sont revenus en Europe au niveau de la crise souveraine de 2011). Néanmoins, tant qu'il n'y aura pas une plus grande visibilité sur l'évolution des taux Core, et notamment sur le niveau maximal qu'ils pourraient atteindre, l'appétit pour la classe d'actifs aura du mal à revenir.

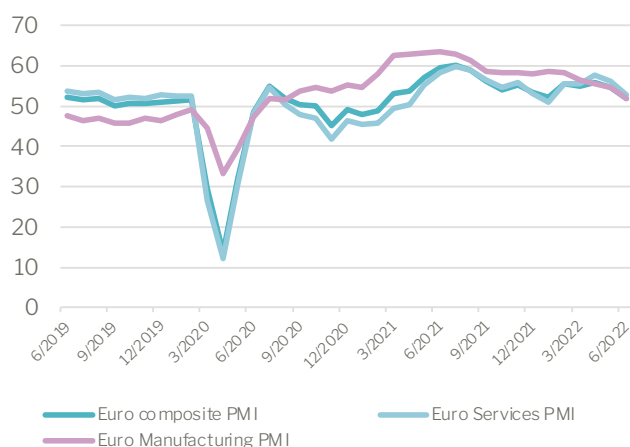
Le risque est en effet que les banques centrales appliquent des politiques monétaires trop restrictives pour éviter le scénario des années 70. Toutefois, les fondamentaux des entreprises restent solides au vu des dernières publications de résultats. Nous n'anticipons pas une forte remontée des taux de défaut. Nous privilégions la zone Euro sur le crédit compte tenu d'une utilisation plus flexible des réinvestissements du PEPP, et le sentiment que la BCE a un niveau d'intervention assez proche des spreads périphériques actuels. **Le segment HY européen encore fragilisé offre à l'investisseur des rendements attrayants.**

En résumé, au-delà des multiples craintes géopolitique et économique, les prochaines publications sur la dynamique de prix seront le véritable catalyseur des marchés et les actions auront une sensibilité plus forte compte tenu des positions (mise en place de couvertures) des opérateurs de marchés.



LES CRAINTES DE RÉCESSION S'AMPLIFIENT

Indicateurs avancés zone EURO



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Les craintes concernant la pérennité du cycle de croissance mondiale l'ont emporté sur les marchés financiers au moins de juin. **Le net repli des indices actions tient à la résurgence marquée des craintes de fin de cycle, de part et d'autre de l'Atlantique, à la suite des dernières décisions des banques centrales.** La publication des indices de juin PMI en Europe et aux Etats-Unis a renforcé les craintes d'un ralentissement économique voire d'une récession. Si l'activité en zone Euro reste en territoire d'expansion, elle a ralenti au-delà des attentes (51,9 vs 54 attendu et 54,8 en mai) dans l'industrie et les services. L'activité économique manufacturière se voit pénalisée en juin par une baisse des nouvelles commandes et de la production, témoignant d'un affaiblissement de la demande dans un contexte de forte inflation, de difficultés d'approvisionnement et d'un resserrement des conditions financières. Pas de quoi pour l'instant, effrayer les banques centrales dans l'accélération de leur resserrement monétaire. Nous nous attendons en zone Euro à une hausse de 150 bps d'ici la fin de l'année. En ce qui concerne la Fed, l'objectif de 3.5% d'ici la fin d'année est d'ores et déjà « pricé par les marchés ». **Si nous considérons qu'un ralentissement économique se matérialisera, l'économie européenne devrait toutefois disposer de relais de croissance tels que le soutien des Etats et le rattrapage post-Covid pour éviter une**

longue récession. Les craintes de récession aux Etats-Unis se renforcent et pèsent sur la confiance. Cette vague d'inquiétudes a eu un impact de manière plus large sur l'ensemble des actifs risqués à l'image des taux des entreprises « plus risqués » qui ont très nettement augmenté, retrouvant les points hauts de printemps 2020 au cœur du pic d'aversion avec la Covid.

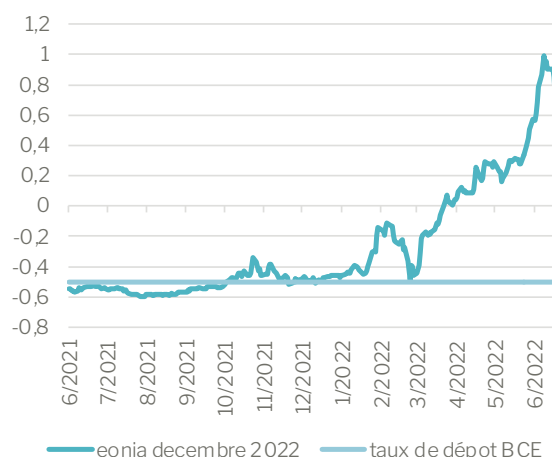
«Il serait illusoire de penser que notre dette est encore sans coût et sans limites».

François Villeroy de Galhau

LA BCE DOIT AGIR

La Banque centrale européenne ira « aussi loin que nécessaire » pour lutter contre l'inflation « excessivement élevée » et qui devrait le rester « pendant un certain temps encore » en zone Euro, a prévenu sa présidente, Christine Lagarde, qui s'exprimait en ouverture du forum annuel de l'institut au sud du Portugal, à Sintra. La présidente voit dans le choc d'inflation du moment « un grand défi pour sa politique monétaire ». La BCE est en effet dans une situation délicate car elle doit augmenter les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation, tout en évitant de mettre des Etats déjà très endettés dans la zone Euro en grande difficulté financière. Cette perspective a fait resurgir le risque d'une crise de la dette en zone Euro à l'image de ce que nous avons connu en 2011. Durant le mois, la BCE a dû s'employer à rassurer les investisseurs en annonçant les préparatifs en vue d'un nouvel « instrument anti-fragmentation » pour éviter que l'écart de taux entre l'Italie et l'Allemagne ne dépasse 200 bps. Un seuil de douleur difficilement acceptable en terme de déficit budgétaire. Ce nouvel instrument devra être efficace, tout en étant proportionné et contenant des garanties suffisantes pour préserver l'élan des Etats membres vers une politique budgétaire saine. Reste à savoir si le consensus au sein du conseil d'administration de la BCE est suffisamment fort pour fournir une puissance de feu suffisante pour défendre ce niveau et réduire le risque de fragmentation financière. Cette question a toujours été une source de débats et de tensions parmi les décideurs européens. Selon nous, le réinvestissement du PEPP semble trop faible, et un outil supplémentaire d'au moins €200 Mds devrait être nécessaire. **Si ce nouvel outil est crédible, la normalisation des taux d'intérêt pourra s'opérer sans encombre.** Dans le cas contraire...

Taux (%) de dépôt BCE et anticipation de marché en fin d'année



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

PAS DE PÉTROLE ET PAS D'IDÉES NON PLUS

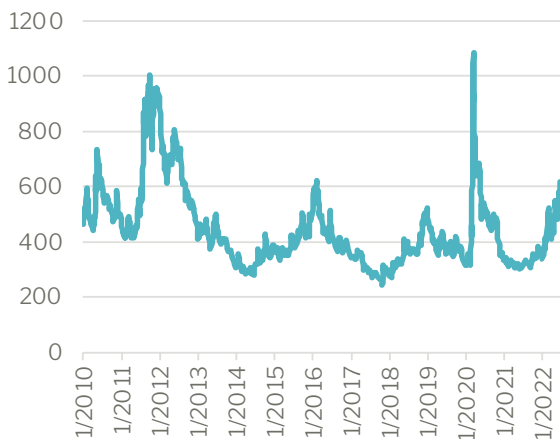
En début de mois, l'organisation OPEP+ avait décidé d'augmenter sa production davantage qu'attendu en raison de la réouverture la plus récente des confinements dans les principaux centres économiques mondiaux. Une situation géopolitique qui complique la donne compte tenu du positionnement des membres de l'organisation. Dans le communiqué officiel, il n'a pas été question de « guerre en Ukraine », ni même de « conflit ». **Sur la scène géopolitique, les États-Unis n'ont plus l'avantage sur leurs alliés historiques du Golfe comme auparavant.** La Russie a trouvé en Asie de nouveaux clients pour sa puissante industrie pétrolière et gazière. Elle a pu atténuer les effets des fortes sanctions économiques imposées aux produits russes par l'Europe occidentale et les États-Unis. Preuve s'il en est que les pays occidentaux sont dans une position inconfortable. En outre, le président Macron a déclaré que le dirigeant des Émirats arabes unis lui a confié que les deux principaux exportateurs de pétrole de l'OPEP pompent déjà presque autant de pétrole qu'ils le peuvent. **Même si le ministre de l'énergie des Émirats arabes unis a voulu clarifier ces propos** en déclarant qu'Abu Dhabi produit près du plafond autorisé par son accord avec l'OPEP+, **cela ne peut pas masquer les relations tendues entre l'Occident et les géants énergétiques du Golfe.** L'autre piste évoquée reste de se tourner vers le pétrole iranien ou vénézuélien. Une solution qui est loin de faire consensus compte tenu des sanctions américaines. **Nous conservons un objectif de prix entre 115 et 125 USD sur le WTI.** Du côté des US, les niveaux de stocks restent faibles et la montée en régime des plateformes pétrolières encore faible devraient aussi alimenter un maintien des cours à un niveau élevé. Les hausses de production resteront pour l'instant très limitées. À la suite de leur sommet du G7, ils ont annoncé lancer les travaux visant à mettre en place un mécanisme de plafonnement du pétrole russe mais la mise en œuvre est complexe.

Tweet de Mohamed AlMazrouei – Ministre de l'énergie et des infrastructures des Émirats Arabes Unis



STRATÉGIES OBLIGATAIRES : ENCORE DU STRESS MALGRÉ LE RENDEMENT

Spread de crédit HY EURO



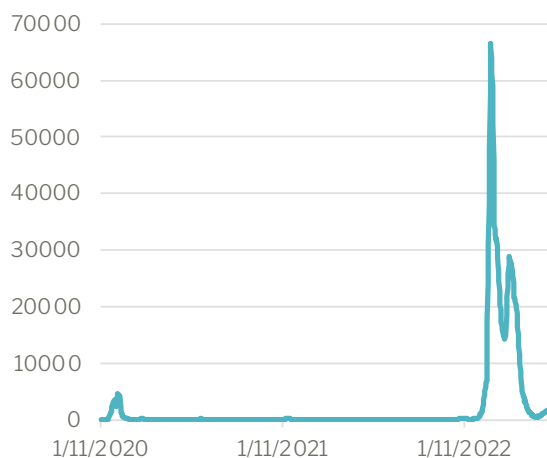
Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Malgré les fortes variations de prix que nous observons sur le marché du High Yield depuis le début de l'année, **nous pensons que les investisseurs doivent rester positionnés sur le High Yield dans une logique moyen terme.** Le marché du High Yield a perdu plus de 12% cette année en raison de la hausse des rendements souverains et de l'écartement des spreads associés aux perspectives de ralentissement économique. Les obligations affichent des performances extrêmes sur l'ensemble des segments, au-delà de toutes les statistiques historiques. **Au cours des 20 dernières années, les rendements ont été plus élevés qu'aujourd'hui à 4 reprises seulement :** lors de la vague de fraude des entreprises en 2002, de la grande crise financière (GCF) en 2008-2009, de la crise souveraine européenne en 2011 et de la crise Covid en 2020. Les taux de défaut devraient augmenter mais rester dans des proportions historiques qui ne justifient pas des spreads de cette ampleur au niveau des fondamentaux. Les bilans restent sains compte tenu des années précédentes. Cependant, la baisse de la liquidité actuelle rend le timing difficile et des stress sur les écarts de rendement sont encore possibles. Notre positionnement neutre prend en compte, ce paramètre à court terme et nous pensons que les actions réagiront

plus rapidement aux bonnes nouvelles dans une logique d'allocation d'actifs globale. Les investisseurs ayant une perspective à long terme et un capital stable sont les mieux placés pour atteindre le potentiel de performance à long terme de la classe d'actifs offert par les niveaux actuels. La stabilisation des perspectives des banques centrales en terme de resserrement monétaire serait un catalyseur à la baisse des spreads. Pour l'instant, l'incertitude demeure, le rendement appréciable du crédit permet de patienter. Nous privilégions plutôt la zone Euro, qui a souffert des conditions géopolitiques, car les autorités monétaires agiront pour éviter toute dégradation importante dans la distribution de crédit. **Au sein du marché High Yield, nous préférons largement les segments les plus conservateurs BB/BB+ avec une grande partie qui reste concentrée sur le rétablissement de leur notation IG à l'instar des segments BBB- focalisés sur le maintien de leur notation Investment Grade.**

CHINE : À CONTRE COURANT

Cas de Covid en Chine (Moyenne 7 jours)



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Les PMI ont apporté un éclairage supplémentaire sur l'étendue des perturbations de la production et des chaînes d'approvisionnement pendant la période de confinement. L'indice de référence chinois CSI 300 a progressé au cours du mois dernier, alors que les indices actions mondiaux ont chuté dans leur ensemble. Alors que la plupart des banques centrales mettent un tour de vis monétaire s'empressant de relever les taux d'intérêt pour ralentir une inflation en flèche, **la Chine fait exception à cette règle plus générale de contraction des liquidités**. L'assouplissement de la politique monétaire menée par la Banque centrale commence à faire effet et l'excédent de liquidités, c'est-à-dire la masse monétaire supérieure au niveau nécessaire pour maintenir la situation économique actuelle, a augmenté. L'allègement des restrictions sanitaires en Chine a largement contribué à ce mouvement, Pékin ayant réduit de moitié la période de quarantaine imposée aux cas contact ou aux voyageurs entrant dans le pays. **Shanghai a déclaré sa victoire contre le Covid et permettra aux résidents de dîner dans les restaurants de certaines zones**. Pékin avait fermé ses frontières internationales au moment de la propagation du coronavirus et le nombre de vols arrivant en Chine reste très limité afin de réduire les cas importés. Confrontées au durcissement

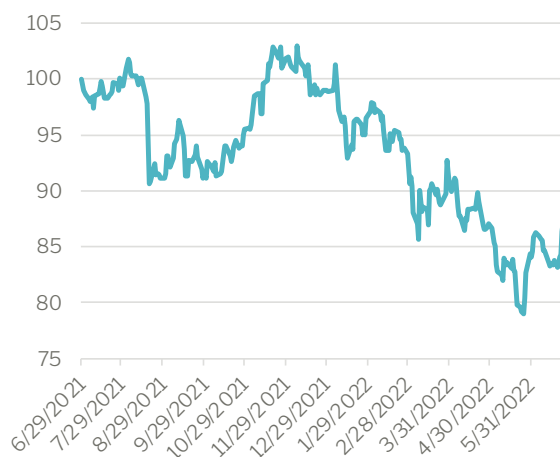
de la réglementation, les valeurs technologiques chinoises n'ont cessé de se déprécier depuis 2021, l'assouplissement de la réglementation constitue néanmoins aussi des signes encourageants. **La Chine ne pourra pas atteindre son objectif de 5.5% de croissance**. Si les usines de Shanghai ont pu reprendre progressivement la production, la quasi-totalité des habitants sont restés enfermés jusqu'au 1^{er} juin. Les habitants des villes vivent sous la menace permanente de confinements ciblés et le pays doit se préparer à une stratégie zéro Covid de plusieurs années qui va peser sur l'activité. **Nous pensons que les mesures de verrouillage seront plus ciblées et moins contraignantes pour l'activité. Nous restons positifs sur les actifs chinois.**



LUXE : CHINE ET PRICING POWER

Le secteur du luxe offre un ratio risque/rendement favorable aux niveaux de valorisation actuels, même en admettant une lente reprise de la demande chinoise et une normalisation de la croissance sur les marchés développés. Le secteur a sous-performé depuis le début de l'année en raison de multiples contraintes, notamment le blocage de la Chine, l'inflation ou la réorientation des dépenses vers les expériences. Dans un contexte d'inflation, le « pricing power » dans le secteur reste solide. Lors de la présentation récente de ses résultats annuels, Richemont a confirmé des augmentations de prix chez Cartier et Van Cleef & Arpels au début du mois de mai. **Nous envisageons la poursuite de cet environnement tarifaire favorable tout au long de 2022 et attendons des annonces de prix similaires de la part d'autres grandes marques de luxe dans les mois à venir.** Les investisseurs sont rassurés par le déconfinement progressif de Shanghai et la levée d'une partie des restrictions sanitaires à Pékin. Les valeurs de l'industrie du luxe dépendent de la Chine pour une grande partie de leurs revenus. Les autorités continuent d'annoncer plus de mesures de relance qui devraient favoriser la consommation. Lors des précédents déconfinements en Europe et aux Etats-Unis, nous avons assisté à une forte appétence pour les produits haut de gamme. **C'est pour cela que nous favorisons le secteur de luxe et pensons qu'il reste le mieux placé pour faire face à un contexte macroéconomique plus complexe.**

MSCI Europe Textiles Apparel & Luxury Goods Index / MSCI EUROPE



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion



Richelieu Gestion

Disclaimer

Ce document a été produit par Richelieu Gestion, Société de gestion filiale de la Compagnie Financière Richelieu. Ce document peut être fondé notamment sur des informations publiques. Bien que Richelieu Gestion fasse tous les efforts pour utiliser des informations fiables et complètes, Richelieu Gestion ne garantit en aucune manière que les informations présentées dans ce document le soient. Les avis, opinions et toutes autres informations figurant dans ce document peuvent être modifiés sans préavis.

Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document n'ont qu'un caractère purement informatif. Aucun élément ne peut être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation, un démarchage, une sollicitation, une invitation ou une offre de vente ou de souscription relatif aux titres ou instruments financiers mentionnés. Les informations fournies concernant la performance d'un titre, ou d'un instrument financier se réfèrent toujours au passé. La performance passée de titres ou instruments financiers n'est pas un indicateur fiable de leur performance future.

Tout investisseur potentiel doit procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux, comptables et réglementaires de chaque opération, au besoin avec l'avis de ses conseillers habituels, afin de pouvoir déterminer les avantages et les risques de celle-ci ainsi que son adéquation au regard de sa situation financière particulière. Il ne s'en remet pas pour cela à Richelieu Gestion.

Enfin, le contenu des documents de recherche ou d'analyse ou leurs extraits éventuellement attachés ou cités peuvent avoir été altérés, modifiés ou résumés. Ce document n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Richelieu Gestion n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur le ou les titres ou instruments financiers mentionnés dans ce document avant sa diffusion.

Les données de marché sont issues de sources Bloomberg.

www.richelieugestion.com

