



30 janvier 2022

**SOMMAIRE**

Édito.....1-2  
 Convictions.....3  
 Point Macroéconomique.....4  
 Point Marchés.....5-7

*«Avec une inflation bien supérieure à 2% et un marché du travail solide, le Comité prévoit qu'il sera bientôt approprié de relever la fourchette de taux des fonds fédéraux», FOMC*

**Le Covid et l'inflation s'effacent devant la Fed et la Russie**

Nous pensons que la trajectoire des marchés actions en 2022 dépendra en premier lieu de la croissance économique et de l'évolution des bénéfices après une année 2021 exceptionnelle. Certes les entreprises ont démontré leur capacité d'adaptabilité non seulement aux vagues pandémiques mais aussi à l'inflation des intrants en optimisant en partie leurs coûts de production et en répercutant certaines hausses de prix sur le consommateur final. **Au vu des premiers résultats du 4<sup>ème</sup> trimestre, nous anticipons une croissance des bénéfices en 2022 de 7 à 8 % en Europe comme aux Etats-Unis, reflétant en partie une croissance économique qui devrait se normaliser.**

Pourtant, le mois de janvier a vu les marchés actions et obligations entamer une baisse violente et une rotation sectorielle importante, laissant peu de place aux échappatoires.

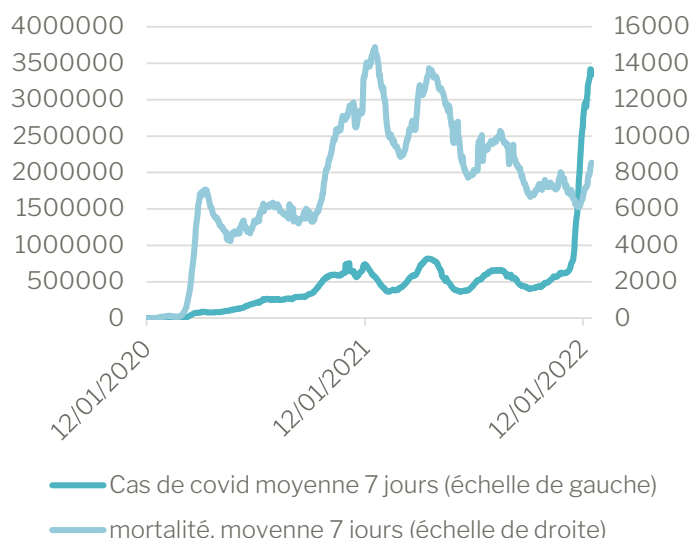
Nous anticipons déjà des chocs de volatilité qui allaient ponctuer l'ensemble de l'année du fait d'incertitudes croissantes, non sur la santé intrinsèque des entreprises mais principalement liés aux primes de risque soumises aux aléas sanitaires, géopolitiques et monétaires. **Il nous semble intéressant, dans ce contexte, d'analyser chaque catalyseur pour évaluer si les mouvements de marché reflètent un stress temporaire ou plus généralement un changement tendanciel.**

**Les risques sanitaires et inflationnistes ont capté toute notre attention ces derniers mois.** La vague Omicron s'est traduite par une nouvelle baisse marquée des dépenses dans de nombreux services en début d'année, le tourisme et les loisirs étant particulièrement touchés. Paradoxalement, les derniers indicateurs démontrent qu'il est réaliste d'anticiper une amélioration dans quelques semaines.

Pour l'Organisation Mondiale de la Santé, il est possible de mettre fin à la phase aiguë de la pandémie cette année.

Selon l'Organisation, il est « *dangereux de supposer qu'Omicron sera le dernier variant ou de parler de fin de partie* ». Cela étant, le variant Omicron, qui pourrait contaminer 60 % des Européens d'ici mars, a amorcé une nouvelle phase de la pandémie de Covid-19 et pourrait la rapprocher de son dénouement. **Les économies conservent des leviers importants de croissance qui seront d'autant plus forts en 2022 que les difficultés liées à la situation sanitaire s'éloigneront**, avec l'espoir qu'Omicron se révèle moins dangereux comme les études le soulignent. Le redressement ne devrait pas fléchir outre mesure grâce à un marché du travail solide, à la hausse de la demande de services et à des bilans d'entreprises sains. Le niveau élevé de l'épargne des ménages peut également amortir un nouveau choc (le FMI prévoit un taux d'épargne brut mondial historique de 28% en 2022).

**Cas de covid dans le monde et mortalité**



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion



# SYNTHÈSE STRATÉGIE GROUPE RICHELIEU POINT MENSUEL Alexandre HEZEZ, Stratégiste

30 janvier 2022

**Le facteur inflation reste une préoccupation de la plupart des banquiers centraux, ces derniers ont durci le ton fin 2021.** La multiplication des déclarations des membres de la FED tend à confirmer le consensus au sein de l'Institution pour ajuster rapidement sa politique monétaire dans un sens moins accommodant. La normalisation de la politique monétaire est un processus difficile à calibrer. Une action trop agressive des banques centrales risquerait d'impacter fortement les actions. Les marchés de taux d'intérêt anticipent déjà une large partie des mouvements qui vont s'opérer du côté monétaire. Bien que la FED ait annoncé la fin de son programme d'achat d'obligations et télégraphié des hausses de taux imminentes, la discussion soudaine de son bilan avait pris les investisseurs au dépourvu.

On peut se demander alors pourquoi les marchés financiers ont si mal réagi ce mois-ci car il n'y a pas eu de changements fondamentaux par rapport à la fin de l'année. Certes la FED s'est montrée déterminée, mais elle reste flexible et crédible.

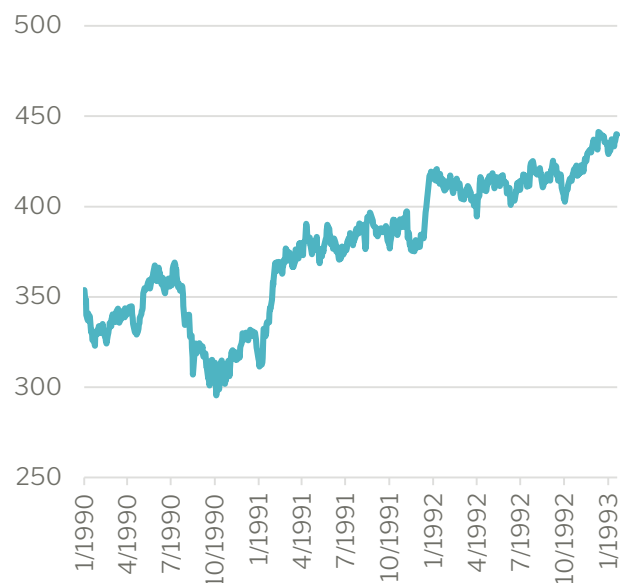
**Nous pensons que le marché peut absorber des hausses de taux qui s'avèrent en réalité plus que nécessaires.** La question est de savoir si la FED peut augmenter les taux au point de provoquer une récession. Un raisonnement par l'absurde amène une réponse négative. Pour nous, la leçon que nous en tirons, est que l'économie peut probablement supporter des taux plus élevés pendant un certain temps, au moins plus longtemps que ne le craint le marché, et l'histoire le confirme. En fait, les deux seules fois que les récessions se sont produites à trois ans d'intervalle depuis la Seconde Guerre mondiale étaient le choc des taux Volcker en 1981 et une très légère récession en 1960 après une augmentation rapide de 200 points de base du taux d'actualisation.

**Le facteur géopolitique est sans aucun doute l'élément générateur d'une véritable surprise.** Nous redoutons que la géopolitique revienne au cœur des préoccupations des marchés pour 2022. Au centre des évolutions géopolitiques structurantes se trouvent l'affrontement entre les Etats-Unis et la Chine d'une part et les velléités d'invasion de l'Ukraine par la Russie d'autre part. C'est ce dernier qui cristallise toutes les attentions.

**L'évolution des tensions géopolitiques autour de l'Ukraine, après que les autorités américaines ont demandé aux familles de leurs diplomates de quitter le pays, inquiète.** Ce risque géopolitique exacerbe le mouvement d'aversion pour le risque à l'œuvre sur les marchés depuis le début de l'année.

Les pays de l'Otan renforcent leur défense face aux activités militaires de la Russie aux frontières de l'Ukraine. Les tensions sont redoublées par les annonces et les actions concrètes des États-Unis et l'Otan. Mises à part les invasions du Koweït en 1990 ou de l'Irak en 2003, nous n'avons pas d'équivalent. A l'époque, le S&P 500 avait baissé de 16 % pour retrouver son niveau à peine 6 mois plus tard.

S&P 500 entre 1990 et 1992



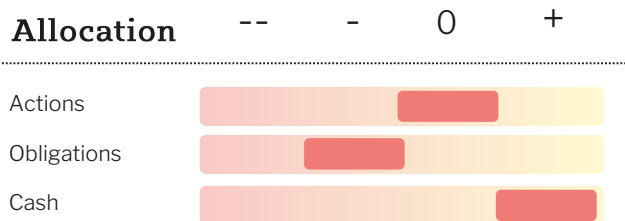
Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Cet épisode s'est opéré la semaine où la FED a explicité sa normalisation. **Chaque fois que la FED retire ses mesures de relance, cela peut avoir des conséquences imprévues.** Avec son programme d'achat d'actifs illimité, la FED a laissé une empreinte considérable sur le marché du Trésor américain. En acquérant la dette du gouvernement américain pendant la pandémie, il est devenu l'un des plus grands propriétaires de titres du Trésor. Une responsabilité pour la FED qu'elle n'a jamais eue et qui la forcera à plus de tempérance selon nous. De plus, **le marché a élevé toute une génération qui pense que les actions ne peuvent augmenter qu'avec un assouplissement quantitatif et des liquidités de la FED. C'est une bonne nouvelle que la FED se dirige vers la normalité, car cela signale que l'économie s'améliore.**

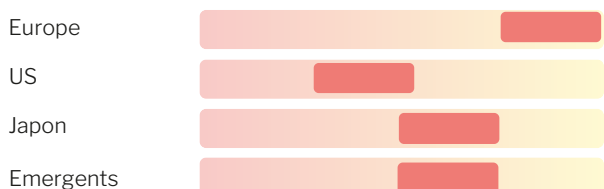


30 janvier 2022

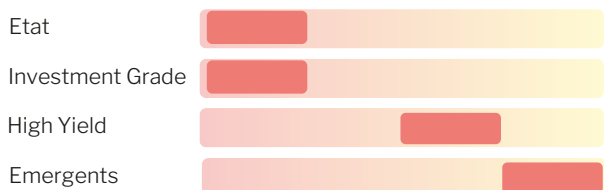
POSITIONNEMENT PAR RAPPORT  
AUX CRITÈRES DE RISQUE



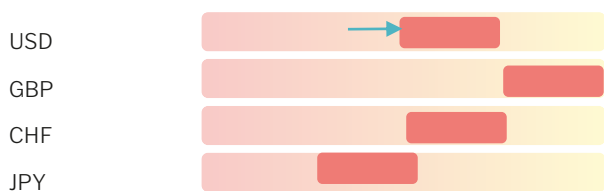
Actions



Obligations



Change



Matières premières



PRÉFÉRENCES

SECTEUR : CONSOMMATION, VALUE

OBLIGATIONS CORPORATE EMERGENTES ASIE /  
SUBORDONNÉES BANCAIRES

ACTIONS ASIE PACIFIQUE

UNE VOLATILITÉ À METTRE À PROFIT

L'intégration par les investisseurs d'une FED qui se précipite pour relever ses hausses de taux directeurs continue d'alimenter la phase actuelle de turbulence, le temps que la situation montre des signes de stabilisation. **Nous prévoyons 4 hausses de taux cette année.** Omicron risque de retarder encore l'amélioration attendue sur le front de l'emploi et des approvisionnements. Seulement à ce moment, le retour des Américains sur le marché du travail que nous attendons toujours, ainsi que les premiers signes d'une réduction des pressions inflationnistes offriront davantage de marges de manœuvre à la banque centrale. En 2018, jusqu'à ce que Powell signale la fin du QT, les taux réels ont augmenté pendant cette période de 0,5% à 1,1%. Aujourd'hui, le niveau de départ des taux réels est beaucoup plus bas, à -0,5%. Autrement dit, **une nouvelle hausse des taux d'intérêt réels semble probable. Cela soutient clairement la rotation Value. Ce qui devrait être négatif pour l'or et maintenir une pression supplémentaire sur le segment obligataire.** Les émissions restent fournies en ce début d'année et une hausse des primes de risque devrait continuer à augmenter. La durée devra être limitée sur les stratégies dollar compte tenu du risque de hausse des taux plus importants et de rendement plus élevé. En Euro, les durées pourront être un peu plus importantes compte tenu d'une politique monétaire favorable aux conditions de financement. **Nous gardons globalement un biais négatif sur ce segment, même si des opportunités apparaissent.** Sur le dollar, notre biais négatif avec un objectif de 1.15 souffre du ton plus hawkish que prévu mais, surtout, de la situation Ukrainienne qui fragilise largement l'Euro. **Nous coupons ce biais à court terme en attendant la réunion de la BCE et une accalmie des tensions géopolitiques (position dorénavant neutre sur le Dollar avec les mêmes objectifs de 1.15 fin 2022).**

D'un point de vue global du marché des actions, le pivot suggère une pression supplémentaire sur les valorisations et nous pensons qu'à court terme les valeurs technologiques sont clairement visées.

Dans le point mensuel de janvier, nous écrivions « le marché actions sera à l'image des deux derniers mois de l'année : il sera plus volatil dans ce contexte où chaque information sanitaire ou inflationniste défavorable amènera des chocs rapides et de courte durée qui devront être mis à profit via la liquidité conservée en portefeuille » cela reste largement d'actualité. **Cependant, nous pensons que le cycle du marché des actions pourrait se révéler résistant cette année.** Nous augmenterons significativement nos budgets de risque positif sur les actions notamment US lorsque les taux réels se stabiliseront (en dehors d'une escalade géopolitique). **En termes sectoriels, certains secteurs comme le luxe qui combine consommation, pricing power et rentabilité redeviennent intéressants** compte tenu de la baisse. **Les marchés émergents semblent les plus isolés,** les valorisations ayant déjà baissé et le cycle de politique monétaire en Chine devenant plus favorable. Des premiers signes d'apaisement de la POBC et une volonté du gouvernement chinois de générer de la croissance par la consommation confortent notre conviction sur la zone asiatique au niveau des actions et des obligations qui présentent dorénavant un rendement attractif (négatif Amérique latine et Russie trop compliqué politiquement).

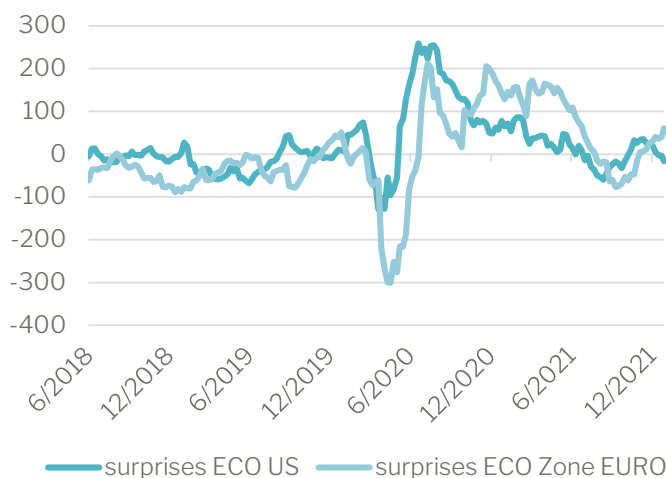


30 janvier 2022

EUROPE VERSUS US : AVANTAGE EUROPE

La publication le 24 janvier des indicateurs PMI de janvier en zone euro a une nouvelle fois témoigné de l'impact sur l'activité de la situation sanitaire. Cependant, l'impact n'est plus aussi majeur que par le passé, alors que les économies se sont particulièrement adaptées aux mesures de restrictions ; mais la circulation très rapide du variant Omicron engendre tout de même des perturbations, notamment de main-d'œuvre qui compliquent encore l'activité économique. **L'activité reste résiliente et les indicateurs prospectifs surprennent à la hausse.** Les Etats-Unis montrent des indicateurs plus mitigés et des déceptions lors des publications. Nos anticipations de croissance en 2022 restent en faveur de l'Europe compte tenu de l'échec des négociations du plan de relance de Joe Biden et de la fin de nombreuses aides à la consommation. Les ménages européens pourront aussi s'appuyer sur l'épargne accumulée au cours des derniers trimestres. Le différentiel de politique monétaire devrait permettre à l'Europe de surperformer en dehors de toute escalade en Ukraine. **Nous avons surpondéré les actions européennes au détriment des actions américaines** pour tenir compte de la rotation en cours vers les titres plus cycliques, financiers ou value plus présents au sein des indices de l'Eurozone.

Indicateur de surprise économique



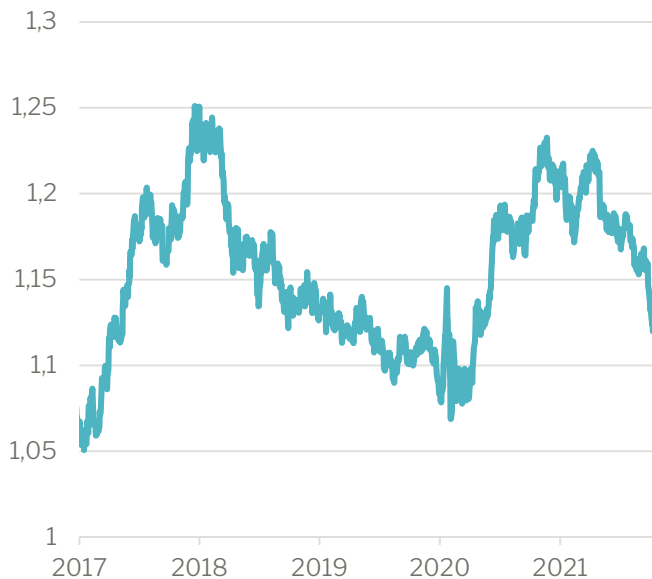
Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

*« Je garantis que nous, la Banque centrale européenne, la Banque de France, ferons ce qu'il faut pour que l'inflation revienne autour de 2% dans la durée »*

*F. Villeroy de Galhau, Président de la BdF*

HARO SUR LES PROCHAINS CHIFFRES D'INFLATION

EURO VERSUS DOLLAR



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

La sensibilité des banquiers centraux aux risques inflationnistes s'est belle et bien accrue ces dernières semaines, et ce y compris en Europe, comme en a de nouveau témoigné la prise de parole hier du gouverneur français F. Villeroy de Galhau. Celui-ci a rappelé que la BCE était en mesure d'accélérer la sortie de sa politique monétaire accommodante si l'inflation élevée venait à être plus persistante qu'attendu. Les chiffres du mois de janvier, sujet central de 2021, resteront une préoccupation. L'inflation n'a jamais été aussi élevée depuis des décennies. Les indices des prix à la consommation n'ont fait qu'accélérer, portés par les éléments volatils comme les prix de l'énergie mais aussi plus structurels, ce qui fait dire que l'inflation n'est peut-être pas si transitoire. La hausse de l'énergie pourrait être une surprise négative ayant un double effet : une action plus marquée des banques centrales et un impact sur le consommateur. La disparition de certains effets de base pourrait faire retomber la pression mais d'autres éléments viendraient maintenir les prix à un niveau plus élevé, comme les tensions sur le marché du travail ainsi que sur les loyers. Le timing sera important et nous prévoyons un pic à la fin du premier trimestre.



30 janvier 2022

LUXE : PRICING POWER + CHINE

À l'aube de 2022, notre message principal est le suivant : nouvelle année solide pour le luxe. Nous pensons que 2022 sera l'occasion pour le secteur de délivrer une croissance à deux chiffres et de voir encore les marges d'EBIT progresser. En dépit du programme de prospérité commune chinois qui se focalise sur le thème « acheter chinois », le consommateur chinois, a le potentiel de revenir en force en 2022 après des pertes de parts de marché depuis près de 2 ans. Le niveau d'épargne reste important notamment en Europe, et les sociétés de marques fortes ont la capacité d'ajuster leurs prix à la hausse. L'Europe devrait croître de manière très importante cette année. Les premiers résultats des T4 montrent toujours une forte demande US et une reprise marquée en Europe compensant à court terme une demande chinoise moins porteuse. Du côté innovation, les marques de luxe en général (LVMH, Hermès, Moncler, Richemont, Porsche, Ferrari, Prada...) sont aux avant-postes du Metaverse, tout comme L'Oréal, Estée Lauder et Beiersdorf. La baisse actuelle est un bon point d'entrée. Le secteur est clairement bien positionné dans l'environnement actuel avec des entreprises ayant un fort pricing power.

S&P Global Luxury Index ( base 100 1/1/2021)



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

« Le seul point d'inquiétude pour les semaines à venir reste l'attitude des autorités chinoises face aux variants Omicron »

CHINE : LE VIRAGE EST PRIS

MSCI ASIA EX JAPAN VERSUS MSCI WORLD



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Malgré la bonne performance affichée en 2021, la croissance économique chinoise s'essouffle. La Chine continue d'envoyer des signaux en faveur d'un assouplissement, ce qui permettra de rassurer sur la trajectoire de croissance. Malgré la bonne surprise du PIB sur la fin d'année (publié le 24 janvier), la communication des autorités se fait de plus en plus pressante en vue de soutenir une activité qui reste fragile. Le variant Omicron pourrait encore davantage freiner la consommation en ce début d'année. **Le nouveau soutien monétaire décidé en Chine par la PoBC ajuste de nouveau sa politique monétaire dans un sens plus accommodant en ciblant cette fois les taux relatifs au marché de l'immobilier.** Cela s'inscrit à contre-courant des autres banques centrales, le Yuan ne réagit toujours pas et reste sur des niveaux très élevés ce qui tend à montrer une crédibilité de la banque centrale. Cette décision témoigne une nouvelle fois de la nécessité de mettre en œuvre des mesures afin de soutenir la croissance alors que les risques sanitaires et immobiliers restent importants. Le seul point d'inquiétude pour les semaines à venir reste l'attitude des autorités chinoises face aux variants Omicron et des nouveaux confinements fidèles à la politique Zéro-covid mise en place depuis le début de la crise.

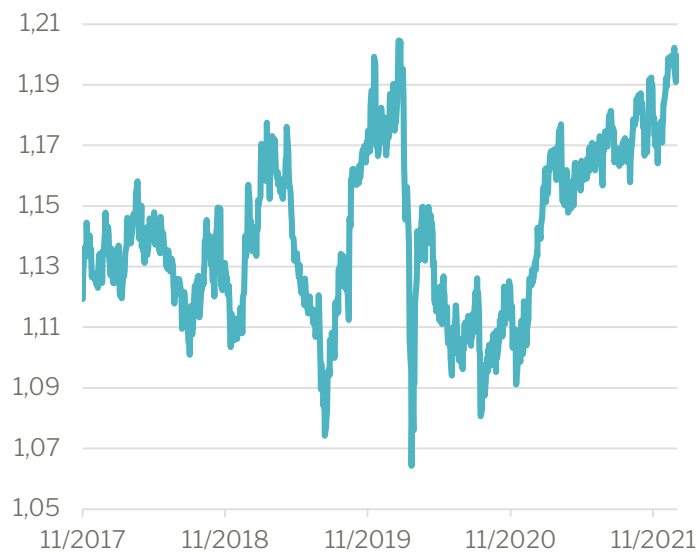


30 janvier 2022

**GBP VERSUS EURO : UNE SPIRALE INFLATIONNISTE QUI FORCE LA BOE À AGIR**

L'économie britannique milite pour davantage de resserrement monétaire. La Banque Centrale d'Angleterre a servi de canari dans la mine du resserrement des politiques monétaires des banques centrales majeures l'année dernière. A ce titre, son comportement est largement scruté comme un indicateur avancé. **Le risque de spirale inflationniste par les salaires au UK, et la croissance de ces derniers devraient être significatifs en 2022, s'établissant bien au-dessus de 3 % et atteignant un pic autour de 4 % au Q4.** Au-delà de cette date, un retour graduel vers une moyenne de 3 % est anticipé. Il n'y a pas de spirale inflationniste incontrôlable donc, mais ces chiffres sont nettement supérieurs aux projections du 'Monetary Policy Report' de novembre de la BoE. Nous nous attendons à ce que l'inflation reste autour de 5 % pendant l'hiver, avec un pic autour de 6 % en avril. Les pressions inflationnistes sont plus fortes au Royaume-Uni et les pénuries de travailleurs sont plus élevées, en partie en raison du Brexit. La croissance économique va être vigoureuse en 2022. Les prix de l'immobilier doivent être contenus pour éviter des velléités salariales plus contraignantes. De quoi soutenir ainsi le cas d'un resserrement de la politique monétaire continu cette année notamment lors du meeting de février, avec un risque que ce resserrement s'accélère au-delà. Cela devrait continuer de soutenir la livre face à l'Euro.

GBP VERSUS EURO

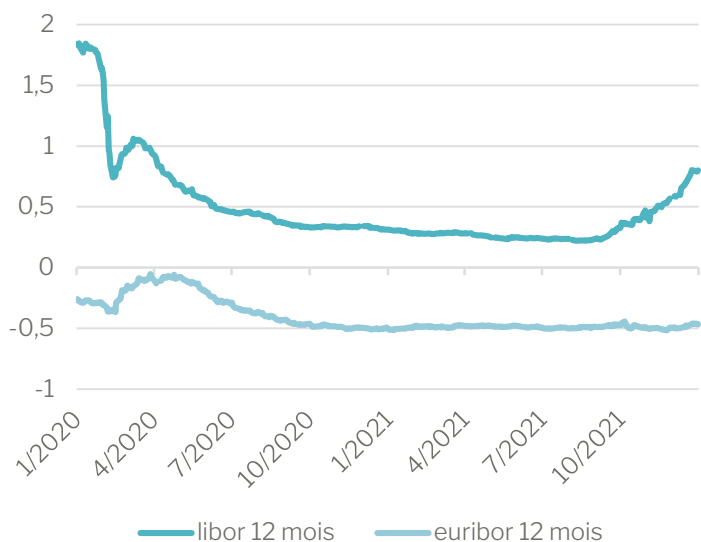


Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

*« La BCE devra être prudente compte tenu des conséquences économiques et ne sera pas aussi restrictive qu'attendu dans ces prochaines interventions ».*

**USD VERSUS EURO : PRESSION À COURT TERME**

Libor 12 mois (USD) versus Euribor 12 mois (Euro)



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

La crainte d'une situation pandémique plus forte aux Etats-Unis nous avait amené à rester négatifs sur le dollar. Après avoir atteint 1.1481 en milieu de mois, **deux éléments sont venus contredire nos anticipations à 1.15 sur 2022.** D'une part, la situation entre l'Ukraine et la Russie qui vient ajouter une prime de risque sur la devise européenne et, d'autre part, **le ton clairement moins conciliant de Jérôme Powell sur sa politique monétaire** en raison d'un risque de spirale prix / salaire aux Etats-Unis. **Notre objectif 2022 n'a pas changé mais le différentiel de taux actuel entre la zone Euro et US n'amène plus d'opportunités.** L'euro reste extrêmement sensible à la situation géopolitique. La BCE devra être prudente compte tenu des conséquences économiques et ne sera pas aussi restrictive qu'attendu dans ses prochaines interventions. Ce ton déterminé de la FED profite au dollar à court terme, alors que l'euro pâtit de la prudence de la Banque centrale européenne, qui se réunira pour la première fois de l'année début février. Avec des conditions financières détériorées et de nombreuses incertitudes qui pèsent sur la reprise économique, nous pensons qu'un message plus agressif le 3 février est peu probable.

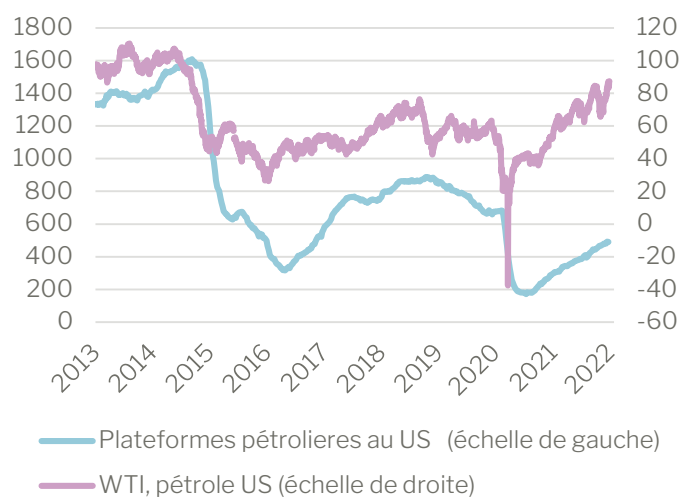


30 janvier 2022

## PÉTROLE : UNE PRESSION HAUSSIÈRE QUI CONTINUE

Avec une demande de pétrole robuste, une discipline sur le capital et un nombre négligeable de projets en dehors de l'OPEP, tout concorde pour que les capacités inutilisées atteignent des niveaux historiquement bas vers le milieu de l'année. Cela signifie que le prix des matières premières semble mieux soutenu, augmentant les chances que le prix du pétrole atteigne 100 USD le brent. La situation géopolitique vient ajouter une prime sur les matières premières énergétiques. Nous pensons que les prix élevés du gaz perdureront tout comme la volatilité sur les prix du pétrole. Le manque d'investissements dans les matières premières contraint l'offre et pousse les prix à la hausse. L'an dernier, elle était liée à un phénomène cyclique : la demande après le choc du Covid-19 a augmenté plus vite que la capacité de la production à redémarrer. Pour 2022 et 2023, nous sommes dans une contrainte structurelle, après dix-huit mois de sous-investissements. À cela, s'ajoute un dernier facteur qui est l'incertitude sur la transition énergétique qui contraint certains projets. On commence à voir une augmentation des investissements dans le pétrole de schiste. Mais les producteurs ne veulent plus surinvestir pour augmenter leur production à tout prix, comme ils l'avaient fait en 2016 et 2017.

Prix du pétrole et plateformes pétrolières en activité aux US

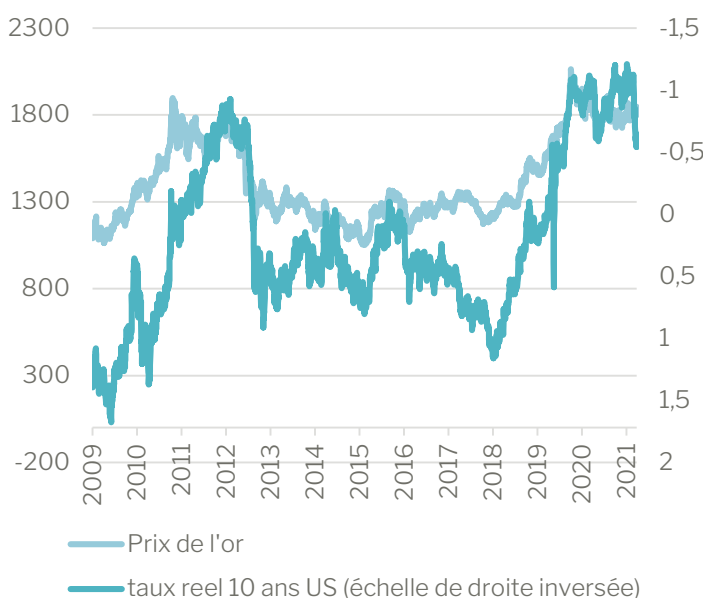


Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

« Les producteurs de pétrole ne veulent plus surinvestir pour augmenter leur production à tout prix, comme ils l'avaient fait en 2016 et 2017 ».

## L'OR : SEULE VALEUR REFUGE RÉELLE AUX RISQUES GÉOPOLITIQUES MAIS LA HAUSSE DES TAUX RÉELS SERA NÉGATIVE

Prix de l'or versus taux réel 10 ans US



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

L'or traite toujours autour des 1800 USD malgré le fort rebond du taux réel 10 ans US et du dollar depuis leur plus bas de 2021. C'est d'autant plus remarquable que les taux réels et le dollar sont les catalyseurs historiques de performance. Malgré l'environnement macroéconomique difficile, les collectes notamment des banques centrales vers l'or sont restées solides. Mais pourquoi l'or s'est-il déconnecté de ses éléments explicatifs habituels ? Cela est dû en partie aux dislocations sous les chiffres de l'inflation, les taux et les fluctuations de change qui rendent l'or attrayant. Nous tablons sur un cours de l'or à 1600 USD en 2022. L'inflation aux US est inacceptable pour la FED, mais malheureusement, remonter les taux pourrait ne pas être suffisant. Si l'inflation est due en partie à des facteurs domestiques, elle est aussi due aux contraintes sur les goulots d'étranglement, ce qui signifie que des facteurs temporaires et durables se conjuguent. Les taux réels vont progresser à un niveau moindre que 2013. Notre scénario n'est pas celui d'une escalade géopolitique. Dans un environnement incertain géopolitiquement, l'or reste cependant l'actif de refuge par excellence au contraire des crypto-monnaies qui se sont largement décorrélées aux actifs classiques.



Banque Richelieu  
FRANCE

## SYNTHÈSE STRATÉGIE GROUPE RICHELIEU

30 janvier 2022

### 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.*

Banque Richelieu France • 1-3-5, rue Paul Cézanne • 75008 Paris • Tél. : +33 (0)1 42 89 00 00 • Fax : +33 (0)1 42 89 62 29 • [banquerichelieufrance.com](http://banquerichelieufrance.com)

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 118 700 000 € • 338 318 470 RCS Paris • Banque prestataire de services d'investissement  
Garantie financière et responsabilité civile professionnelle conformes aux articles L.512-7 et L.512-6 du Code des assurances • Intermédiaire en assurance  
N° ORIAS 08 042 935 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr))

FILIALE DE LA COMPAGNIE FINANCIÈRE RICHELIEU