



Alexandre Hezeu

## CHIFFRES CLÉS

	FONDS	INDICE
Performance du mois	-0,19%	-1,05%
Performance YTD	+3,24%	+1,06%
Performance année 2022	-11,36%	-10,40%
Performance année 2021	+3,96%	+5,92%
Performance année 2020	+4,68%	+3,40%
Volatilité 1 an	+8,37%	+7,28%
Volatilité 5 ans	+6,16%	+5,23%
Max drawdown 5 ans	-14,80%	-10,96%

## PERFORMANCES CUMULÉES / ANNUALISÉES

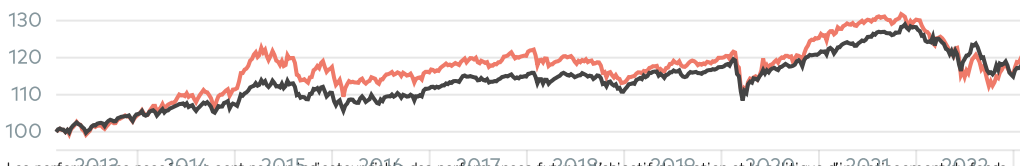
	PART R	INDICE
<b>Cumulées</b>		
1 an	-4,64%	-6,99%
3 ans	+1,12%	+0,47%
5 ans	-0,65%	+1,75%
10 ans	+19,20%	+16,12%
<b>Création</b>	<b>+63,72%</b>	<b>+53,49%</b>
<b>Annualisées</b>		
3 ans	+0,37%	+0,15%
5 ans	-0,13%	+0,35%
10 ans	+1,77%	+1,50%

## COMMENTAIRE DE GESTION

Accès au commentaire en ligne en cliquant [ici](#)

## PERFORMANCES CUMULÉES

— Fonds — Indice de référence



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'objectif de gestion et la politique d'investissement du fonds ont été modifiés le 01/09/2019. A ce titre, les performances affichées avant cette date ont été réalisées dans des circonstances qui ne sont plus d'actualité.

\*L'indicateur était jusqu'au 03/03/2017 un composite de 30% FTSE Eurofirst et 70% Eonia puis le FTSE Eurofirst a été remplacé par le STOXX Europe 600. Il a été modifié par un composite 25% Stoxx Global 1800 et 75% Bloomberg Barclays Series-E Euro Government 3-5 Yr Bond jusqu'au 31/12/2021. L'indicateur de référence actuel est le 25% Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap NR Index et 75% Bloomberg Barclays Series-E Euro Government 3-5 Yr Bond Index. L'indicateur est calculé dividendes nets réinvestis depuis le 01/01/2013.

Tous souscripteurs :

## DESCRIPTION DU FONDS

Fonds d'allocation diversifié  
majoritairement obligataire

Niveau de risque SRI (en date d'arrêt comptable) :



Risque faible Rendement potentiellement plus faible ← | → Risque élevé Rendement potentiellement plus élevé

Actif net global : 57,9M€  
Valeur liquidative : 163,71€  
Type de la part : Part R  
Frais de gestion : 1,20%  
Frais de performance : 15% de la surperformance au delà de l'indicateur de référence  
Forme juridique : FCP de droit français  
Code ISIN : FR0000986846  
Création du fonds : 25/07/2002  
Eligible au PEA : Non  
Indice\* : Indice composite (25% Bloomberg Developed Markets Large & Mid Cap NR Index + 75% Bloomberg Barclays Series-E Euro Government 3-5 Yr Bond Index)  
Horizon : Supérieure à 3 ans  
Fréquence de valorisation : Quotidienne  
Délai de règlement : J + 2  
Centralisateur : CACEIS Bank  
Dépositaire : CACEIS Bank  
Valorisateur : CACEIS Fund Administration



## RÉPARTITION PAR TYPE D'ACTIFS

Obligations	53,5%
Fonds Monétaire	11,6%
Fonds Actions	9,5%
Liquidités	9,2%
Fonds Obligations	9,0%
Actions	7,3%

## RÉPARTITION PAR THÉMATIQUE \*

Obligations Hybride Corporate	22,6%
Obligations court terme & Cash	17,3%
Obligations High Yield	15,4%
Obligations Financières	12,9%
Obligations Investment Grade	11,3%
Stratégies géographiques	3,5%
Autres	16,9%

## PRINCIPALES ENTRÉES

**ACTIONS**  
NVIDIA  
STELLANTIS  
SOCIETE GENERALE  
**OBLIGATIONS**

## PRINCIPALES POSITIONS ACTIONS

STELLANTIS  
SOCIETE GENERALE  
UNITED AIRLINES HOLDINGS  
FORTUM OYJ  
BANCO BPM

## PRINCIPALES POSITIONS OBLIGATAIRES

RENAULT SA 2.375% 25/05/2026 EMTN  
BP CAPITAL MARKET 3 1/4 PERP  
TOTAL ENERGIES SE 1.75% PERP CORP EMTN  
OMVAV 6 1/4 PERP  
AXASA 5.125% 04/07/2043 EMTN

## EXPOSITION NETTE DE COUVERTURE \*\*

Exposition Actions	20,72%
Exposition Taux	73,45%

\*\* Hors cash - poids non rebasés

## PRINCIPALES SORTIES

**ACTIONS**  
DEERE & CO  
NORDEA BANK ABP  
ROCKWOOL A/S  
**OBLIGATIONS**  
TELEFONICA EUROPE BV 5.875% EUSA10  
GALP ENERGIA 1% 15/02/2023 EMTN

\*Hors cash - poids rebasés

## CONTACTS

Contact Distribution connect@richelieugestion.com 01 42 89 79 91

Sources: Bloomberg & Richelieu Gestion

Documentation publicitaire

Document non contractuel produit uniquement à titre d'information. Il ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou de souscription. Avant d'investir, vous devez vous procurer et lire attentivement le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) disponible auprès de Richelieu Gestion et sur le site [www.richelieugestion.com](http://www.richelieugestion.com). Richelieu Gestion décline toute responsabilité en cas de pertes, directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. La valeur des parts des fonds peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les chiffres cités ont traités aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Conformément à l'article 321-116 du règlement général de l'AMF, vous pouvez recevoir sur simple demande des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des fonds.



# Richelieu Harmonies ESG



Alexandre Hezez

Les récents indicateurs réels d'activité montrent une bonne tenue des économies, malgré une inflation et des taux de refinancement élevés ainsi que la crise récente de l'énergie. Les marchés du travail font preuve d'un dynamisme, avec des niveaux d'emplois bien supérieurs à ceux d'avant Covid.

Le rebond des marchés actions envoie aussi un signal d'amélioration des anticipations macro-économiques (réouverture de la Chine, emploi, consommation) et micro-économiques au niveau des entreprises (résultats et perspectives plutôt rassurants). Le resserrement déjà en place des politiques monétaires va commencer à freiner l'activité. Les banques centrales ont resserré déjà significativement leur politique monétaire soit par des hausses de taux directeurs, soit par une diminution de leur bilan. Les récentes publications des chiffres d'inflation sont venues rappeler aux investisseurs que la lutte est encore loin d'être finie. Les banques centrales, dans leur ensemble, devront continuer à faire « peur » au marché pour éviter toute velléité d'amélioration des conditions de crédit qui seraient inflationnistes. Le dynamisme des marchés du travail encourage la croissance des salaires qui propage les tensions sur les prix. **Les banques centrales vont finaliser leur cycle de hausses de taux en première partie d'année avant de marquer une pause pour évaluer les effets de leur politique.** Si l'inflation totale va poursuivre sa décrue en 2023, les tensions sur l'inflation sous-jacente persisteront et encourageront les banques centrales à maintenir leur vigilance et leur agressivité en terme de rhétorique. Cependant, elles ne baisseraient pas leurs taux en 2023 ni durant une bonne partie de 2024. Même si nous admettons que les taux directeurs sont proches de leur maximum, il est peu probable que la banque centrale veuille prendre des risques avec l'inflation, en particulier si les marchés du travail restent porteurs.

**Nous continuons de privilégier un scénario d'atterrissage en douceur. Nous restons confiants sur la capacité des économies à éviter une récession.** En effet, la vigueur des marchés du travail et la baisse de l'inflation seront de vrais soutiens pour les ménages. L'« épargne Covid » reste un support encore disponible pour amortir un choc et elle n'a pas encore délivré sa capacité de consommation en Chine. Le maintien des conditions monétaires resserrées devrait limiter une croissance trop vigoureuse néfaste pour les marchés financiers. Les hausses des taux déjà réalisées ont mis à l'arrêt l'activité de la plupart des marchés immobiliers et pèsent sur la capacité de financement des entreprises.



# Richelieu Harmonies ESG

En terme d'allocation d'actions, au vu des derniers chiffres publiés, les semaines à venir risquent de cristalliser les peurs sur l'attitude des banques centrales face à un marché de l'emploi étonnamment résilient. Les PMI en zone euro et aux US poursuivent leur rebond en février pour toucher leur plus haut de 4 mois grâce à la baisse des prix de l'énergie en Europe et à l'amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs dues à l'apaisement de l'inflation. La hausse des PMI ajoute de l'huile sur le feu allumé par les solides chiffres de l'emploi aux US et les ventes au détail. Ces statistiques impliquent des taux d'intérêt durablement plus élevés. Le resserrement monétaire affecte la croissance avec environ 10 mois de décalage. La FED ayant amorcé son cycle de hausse des taux il y a maintenant 11 mois, les effets vont commencer à être ressentis dans l'économie (resserrement des conditions de crédit, flux de crédit qui se détériorent, croissance de la masse monétaire en ralentissement).

Même si nous sommes convaincus que les effets monétaires auront l'impact escompté sur l'année, nous devrions avoir une phase de correction à mettre à profit. Le sentiment d'investisseur est revenu dans une zone d'optimisme (comme le montre l'indicateur Bull-Bear) marquant une zone de volatilité face aux incertitudes.

Nous maintenons de nouveau notre sur-exposition au marché d'actions européen, qui bénéficie toujours d'écarts de valorisation ainsi que d'éléments macro-économiques favorables. La détente avérée de la crise énergétique et la capacité de résistance des économies européennes nous incitent à privilégier ce marché car il apparaît particulièrement attractif en termes de valorisation ; de plus, sa composition sectorielle (plus de Value, plus de dividendes) est moins sensible aux taux plus élevés. Le segment Small et Mid cap pourrait profiter de cet engouement dans les prochains mois, aidé par un effet rattrapage et des valorisations historiquement très faibles par rapport aux grandes capitalisations.

La réouverture de la Chine reste favorable au marché local ainsi qu'à ceux de ses pays partenaires commerciaux. Les tensions persistantes entre la Chine et les Etats-Unis pourraient créer des points d'entrée favorables dans les prochaines semaines.

En ce qui concerne le Japon, nous dégradons notre vue pour nous concentrer sur l'Asie émergente. Le changement de gouverneur à la BoJ (Banque du Japon) crée beaucoup d'incertitudes. La politique accommodante va être difficile à perdurer compte tenu de l'impact sur la devise. Les prochaines mesures devront être dans une optique de soutien du yen. Les salaires restent pour l'instant à la peine. C'est la raison principale de la dégradation de perspectives sur le marché.

*Document non contractuel produit uniquement à titre d'information. Il ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou de souscription. Avant d'investir, vous devez vous procurer et lire attentivement le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) disponible auprès de Richelieu Gestion et sur le site [www.richelieugestion.com](http://www.richelieugestion.com). Richelieu Gestion décline toute responsabilité en cas de pertes, directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. La valeur des parts des fonds peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les chiffres cités ont traités aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Conformément à l'article 321-116 du règlement général de l'AMF, vous pouvez recevoir sur simple demande des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des fonds.*



# Richelieu Harmonies ESG

Les entreprises japonaises, dont beaucoup dépendent des exportations, profitent particulièrement d'une amélioration de la situation en Chine, qui va reprendre de la vigueur au deuxième semestre. Nous restons toujours sous-pondérés sur les segments américains car la banque centrale américaine pourrait montrer qu'elle peut aller beaucoup plus loin et faire craindre aux investisseurs des actions plus fortes lors de sa prochaine réunion. Les valeurs de croissance ayant largement surperformé depuis ce début d'année pourraient pâtir des tensions sur les valorisations. Les flux des 3 dernières années se sont concentrés sur cette zone géographique et devraient encore subir quelques arbitrages dans les mois à venir. Certaines thématiques nous apparaissent intéressantes : Croissance du dividende, relocation et digitalisation.

A court terme, nous dégradons aussi à la neutralité les investissements obligataires pour nous repositionner plus fortement une fois que le secteur du logement et des services aura marqué une décrue en termes d'inflation (notamment sur les parties souveraines mais aussi le crédit corporate sur les parties longues). Les marchés de taux commencent à intégrer une ré-accélération de l'économie et pourraient amener la FED et la BCE à agir davantage contre l'inflation. Les baisses de spreads devraient se modérer, voire s'inverser à court terme. Les segments les plus risqués devraient souffrir dans ces conditions. Nous restons positionnés sur le segment BBB-/BB qui nous paraît le plus résilient (avec une préférence sur le segment Euro). Le nombre de faillites augmente largement aux États-Unis. Ce phénomène est largement lié à la détérioration des conditions de crédit des sociétés les plus fragilisées au niveau de leur bilan. **Le contexte de taux plus élevés nous incite à conserver notre exposition à la dette d'entreprises bien notées.**

A court terme, les doutes sur l'inflation et l'attitude des banques centrales voulant garder coûte que coûte leur crédibilité à défendre la stabilité des prix nous amènent à augmenter temporairement les niveaux de cash dans les portefeuilles. Les spreads de crédit se sont rétrécis de manière bien trop rapide à notre goût et sans véritable discernement. La sélectivité sera de mise.

En ce qui concerne le **taux de change euro contre dollar**, le différentiel de taux anticipé par les marchés et les inquiétudes sur les perspectives économiques européennes en 2022 avaient très largement contribué à la chute de l'euro, avant de s'estomper et de laisser la monnaie unique remonter. Ces deux facteurs étaient jusqu'ici bien intégrés dans les prix, mais la persistance de l'inflation américaine, un taux terminal de la FED attendu plus haut que prévu et surtout la recrudescence des tensions géopolitiques entre la Chine et les États-Unis ont permis au dollar de reprendre de la vigueur. Nous pensons que la FED reste en avance sur le cycle et que l'euro devrait continuer à se renforcer en 2023, dès les prochaines réunions de politique monétaire de la BCE

*Document non contractuel produit uniquement à titre d'information. Il ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou de souscription. Avant d'investir, vous devez vous procurer et lire attentivement le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) disponible auprès de Richelieu Gestion et sur le site [www.richelieugestion.com](http://www.richelieugestion.com). Richelieu Gestion décline toute responsabilité en cas de pertes, directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. La valeur des parts des fonds peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Les chiffres cités ont traités aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Conformément à l'article 321-116 du règlement général de l'AMF, vous pouvez recevoir sur simple demande des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des fonds.*