



28 février 2022

## SOMMAIRE

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

*« L'Union européenne doit devenir une puissance plus souveraine en matière énergétique, technologique et militaire » Emmanuel Macron*

## INVASION

Nous pensons bien évidemment en premier lieu aux populations touchées par cette guerre et les implications humaines dévastatrices. Il s'avère dorénavant très délicat d'établir des scénarios qui auraient la faveur des probabilités tant les réactions de Vladimir Poutine restent au-delà des rationalités occidentales.

En dehors des prévisions concernant la situation géopolitique, la seule conviction à ce stade que nous ayons est que les pays occidentaux mettront tout en œuvre pour ne pas provoquer d'accident financier majeur dans le monde qui légitimerait l'action du président russe dans sa déstabilisation du monde occidental.

L'impact de ces différentes mesures reste flou. Cela étant, nous nous attendons à ce que les banques centrales, les régulateurs et les gouvernements agissent. Cela rappelle, d'une certaine manière, la crise pandémique récente. Les réactions devraient être équivalentes même si une différence notoire est à souligner. Rappelons-nous que les prix spots du pétrole avaient dégringolé (pour atteindre un prix négatif !). Nous pensons que les autorités ont tiré de nombreuses leçons des crises récentes et ont appris à agir rapidement et efficacement. Ils l'ont prouvé lors des premières turbulences financières de mars 2020 suite à l'avènement du Covid-19. Dans l'ensemble, ils ont également assez bien géré les retombées économiques initiales de la pandémie. Ils ont montré qu'ils disposaient des outils ou qu'ils pouvaient les développer rapidement pour contenir les risques financiers potentiels. Déjà à l'époque, les chefs d'Etats parlaient de guerre pour évoquer la pandémie. Nous y sommes réellement...

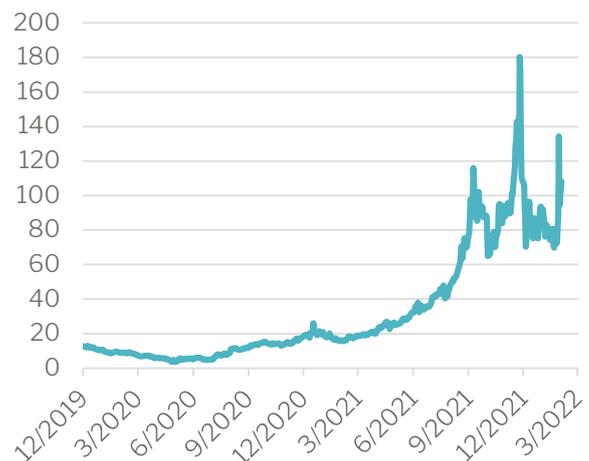
Si nécessaire, des injections ciblées de liquidités seront effectuées dans des segments de marché tendus, de même qu'un assouplissement temporaire des règles ou une aide directe aux entreprises les plus touchées. Un enjeu clé pour les autorités sera de donner des directives précises à leurs propres institutions financières. Depuis quelques jours, la notion de « riposte graduelle » des dirigeants occidentaux est désormais bien plus crédible et alors que ces derniers soient prêts

à prendre des mesures massives, y compris potentiellement dommageables pour leur propre économie.

Dans l'ensemble, la situation renforcera les préoccupations macroéconomiques, notamment en ce qui concerne les matières premières, et potentiellement la trajectoire de la Fed en matière de normalisation de la politique monétaire en fonction de l'évolution de la situation.

Le facteur inflation restait une préoccupation de la plupart des banquiers centraux, ces derniers ont durci le ton fin 2021 mais la guerre engendrée est de nature à modifier la perception des institutions monétaires et l'agressivité de ces dernières pour lutter contre la hausse des prix est mise à mal. L'épargne devrait « regonfler » en même temps que la confiance des ménages décroît. En Europe en premier lieu, même si l'économie actuelle est forte, les répercussions vont progressivement se ressentir. L'Europe, eu égard à sa proximité géographique et à sa dépendance énergétique, est particulièrement vulnérable.

### Prix du gaz en Europe



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion



*«Un ministre français a dit aujourd'hui qu'ils nous avaient déclaré la guerre économique. Faites attention à votre discours, messieurs ! Et n'oubliez pas que les guerres économiques dans l'histoire de l'humanité se sont souvent transformées en guerres réelles » Dmitry Medvedev @MedvedevRussiaE*

**La réaction des politiques sera également à surveiller.** Une flambée des prix de l'énergie pourrait encore être amortie par la politique budgétaire. L'annonce faite par l'Allemagne de porter son budget de la défense à plus de 2 % du PIB a constitué un geste significatif. Elle suggère que même les gouvernements fiscalement conservateurs pourraient être ouverts à une nouvelle série de mesures de relance budgétaire pour faire face aux conséquences de la guerre.

Les regards se tournent désormais vers les négociations qui se tiendront entre Moscou et Kiev à la frontière biélorusse alors que ceci constitue l'un des rares espoirs de désescalade à court terme. Pour l'heure, l'espoir d'aboutir à une solution rapide semble faible. A moyen terme, une porte de sortie pourrait aussi se dessiner si un grand pays jouait le rôle de médiateur mais à ce stade Pékin n'envoie pas ce type de signal. **La durée des perturbations sur la confiance est donc encore très incertaine, mais de son ampleur dépendra aussi les impacts économiques.**

Parité du rouble vis-à-vis du dollar



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Les sanctions contre la banque centrale et les banques russes vont profondément déstabiliser la société russe. Cela pourrait se traduire par une révolte comparable à celle de la fin des années 80. Tout est donc possible.

**Le facteur géopolitique est sans aucun doute l'élément générateur d'une véritable surprise.** Nous redoutions que la géopolitique revienne au cœur des préoccupations des marchés pour 2022. Au centre des évolutions géopolitiques structurantes se trouvait 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. Ce risque exacerbe le mouvement d'aversion pour le risque à l'œuvre sur les marchés depuis le début de l'année. 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.

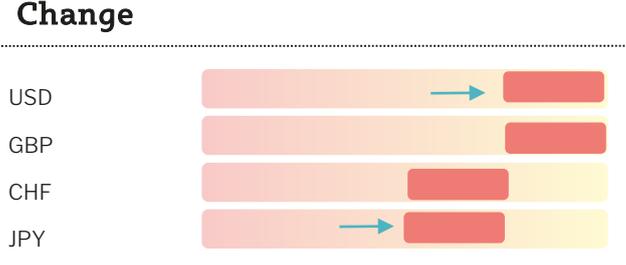
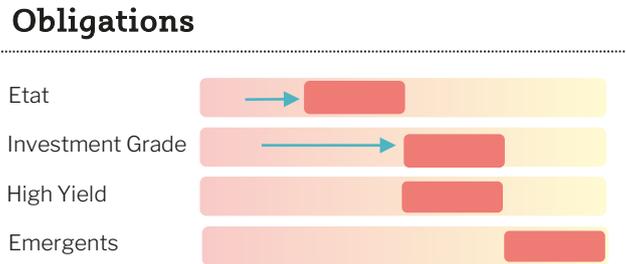
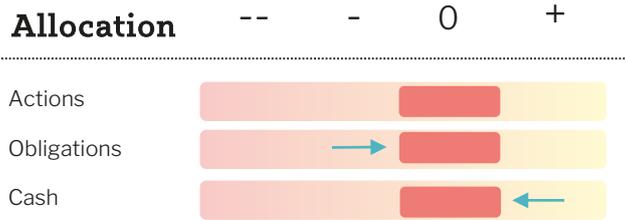
**Des solutions diplomatiques se mettront en place et la Russie est en train de se fragiliser.** L'opinion russe redoute surtout une plus grande fragilisation de sa situation économique. L'entrée de l'Ukraine dans l'Union Européenne serait une solution plausible. Afin de favoriser la stabilité en Ukraine, le Conseil européen a adopté une opération d'assistance macro financière d'urgence d'un montant de 1,2 milliard d'euros sous la forme de prêts. L'assistance financière vise à apporter un soutien rapide dans une situation de crise aiguë et à renforcer la résilience de l'Ukraine. L'union européenne à l'instar de la crise sanitaire montre une solidarité sans faille.

**Les tensions géopolitiques actuelles ont certes un effet néfaste sur la stabilité économique et financière de l'Ukraine, qui est déjà précaire, mais cela est de nature à accélérer le processus d'intégration non pas à l'OTAN mais à l'EU!**



POSITIONNEMENT PAR RAPPORT  
AUX CRITÈRES DE RISQUE

28 février 2022



- ### PRÉFÉRENCES
- SECTEUR : CONSOMMATION, ENERGIE, TECHNOLOGIQUE, CROISSANCE DEFENSIVE
  - GRANDES CAPITALISATIONS
  - ACTIONS ASIE PACIFIQUE
  - OBLIGATIONS CORPORATE EMERGENTES ASIE

### PATIENCE

La question est de savoir quelle proportion du risque géopolitique est déjà valorisée par les marchés d'actifs globaux ? Nous pensons que le marché à court terme va osciller au gré des informations géopolitiques marginales (vraies ou fausses d'ailleurs). Dans ce contexte incertain et inhabituel, **les prochaines semaines seront marquées par des regains importants d'aversion au risque sur les marchés, suivi de rebonds très forts**. La géopolitique a toujours influencé les marchés financiers pour des raisons parfois extrêmement différentes. Nous nous attendions à un rebond de la croissance après le revers d'Omicron et une consommation toujours solide une fois l'anxiété passée. Cependant, **nous révisons la croissance en Europe de 0.5%** (3.5% versus 4%). Ce scénario pourrait être revu à la baisse si le pétrole dépassait les 125 USD/baril.

Les banques centrales vont jouer un rôle essentiel dans le retour au calme et certainement retarder les anticipations de mouvement restrictif monétaire. Nous sommes d'une certaine manière dans une situation similaire à Mars 2020. Selon les sanctions qui seront prises, le choc sur la croissance pourrait mettre à mal les perspectives d'inflation de moyens. **Les banques centrales devront se montrer flexibles et n'écarter aucune option**. Les taux réels devraient rebaisser dans les semaines à venir de manière significative (hausse de perspectives sur les taux souverains). La BCE devrait faire fi de l'inflation liée à l'énergie dans ses objectifs.

**Nous restons relativement moins prudents sur le segment obligataire** qui pourrait encore souffrir du *deleveraging* en cours et de la liquidité, mais certains niveaux de spreads de crédit commencent à devenir intéressants. En effet, des opportunités apparaissent sur des entreprises disposant de solides fondamentaux (segments BB et BBB). Quand la tension baissera, les investisseurs reviendront sur les fondamentaux. **Les conditions de crédits vont à très court terme se détériorer et il faudra profiter des niveaux proposés.**

**Dans ce contexte de tensions, nous dégradons l'Europe à cause du risque géopolitique et sommes désormais surpondérés sur la partie US.** Ce changement de position est donc largement tactique. Ce changement de tendance sur les taux réels pourrait profiter aux valeurs de croissance défensive. Les États-Unis sont en partie isolés du pétrole russe et l'Asie n'est pas particulièrement exposée non plus. **Nous restons constructifs sur le segment actions en agissant de manière flexible.** Au-delà des corrections du moment, le catalyseur central pour augmenter significativement nos allocations en actions sera dépendant des déclarations formelles de la FED prenant en compte l'élément géopolitique et une temporisation de la Chine. Un emballement global est toujours possible. Nous privilégierons les valeurs défensives et les grandes capitalisations dans un premier temps.

**L'Euro devrait s'affaiblir face aux autres devises mais la volatilité sur les changes va être très forte.**

Certains secteurs vont retrouver les faveurs des investisseurs : les valeurs de défense et les énergies alternatives qui devraient profiter des volontés d'autonomie. D'autres à court terme, comme les banques, seront fragilisées par les mesures de rétorsion et surtout l'incertitude de l'impact sur leur bilan. Nous pensons cependant qu'elles ont démontré leur résilience lors de la crise.

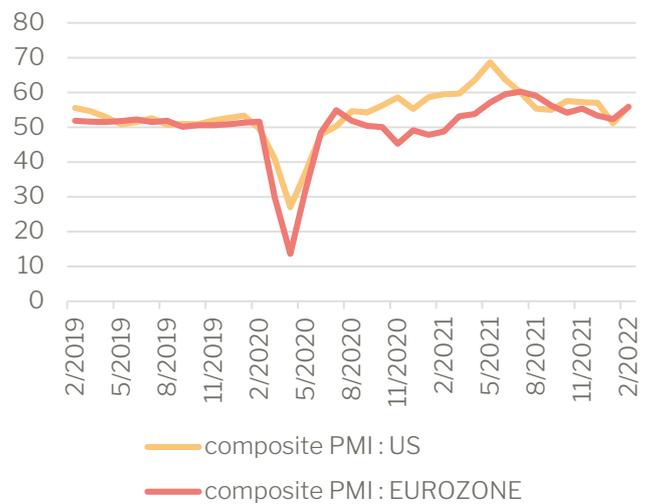


28 février 2022

### UNE ACTIVITE QUI REPARTAIT !

L'activité repartait en zone euro, portée par le recul de l'épidémie. L'amélioration de la situation sanitaire et le recul progressif des restrictions en zone euro ont contribué à porter l'activité en février, comme en a témoigné la publication des indicateurs PMI, qui ont envoyé un message positif en dépassant les attentes à la hausse. Si l'activité dans l'industrie manufacturière a légèrement ralenti, bien que l'indice PMI reste largement en territoire d'expansion porté par des nouvelles commandes dynamiques, **la levée des restrictions sanitaires et le retour de la main-d'œuvre ont surtout bénéficié à la reprise de l'activité dans les services.** Aux Etats-Unis et en Europe, les problématiques d'approvisionnement montrent également des signes encourageants d'amélioration, alors que les retards de livraison continuent de perdre en intensité. Ce dernier point est majeur pour les perspectives de croissance mais surtout d'inflation. En effet, le risque inflationniste continue de peser sur la confiance des ménages. À court terme, les conditions de crédit se détériorent et viennent s'ajouter à la hausse de l'énergie. Cela sera de nature à abaisser nos anticipations de croissance sur 2022. **Une hausse de l'épargne de précaution devrait entamer une partie de la consommation prévue sur la 1<sup>ère</sup> partie de l'année.**

Indicateurs économiques avancés

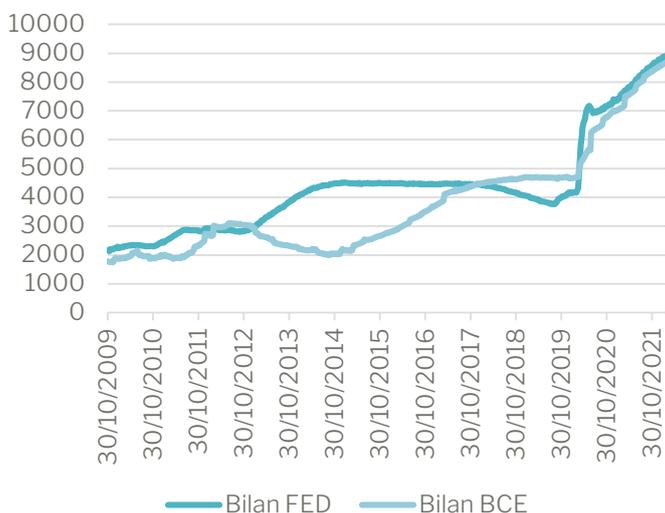


Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

*« Il est cependant possible que la vitesse (de normalisation de politique monétaire) soit maintenant quelque peu retardée. » Robert Holzmann - gouverneur de la Banque nationale d'Autriche*

### LES BANQUES CENTRALES DOIVENT DÉJÀ S'ADAPTER

Bilan FED ET BCE (Mds en devise locale)



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Face aux pressions inflationnistes que la très nette hausse des prix de l'énergie continuera d'alimenter à court terme, le constat a été unanime quant à la nécessité pour la BCE d'adopter un ton plus prudent en termes de stratégie de resserrement monétaire. Si les conséquences de la crise sont encore incertaines, les discussions entre les dirigeants occidentaux sur les sanctions importantes contre la Russie amèneront à revoir le scénario sur l'économie mondiale. **Pour l'instant le choix de l'économie semble l'emporter sur la dureté de la riposte.** Le 10 mars, la BCE évaluera la situation et les risques qu'elle fait courir à son scénario afin de prendre ses décisions. L'institution pourrait notamment être amenée à ralentir voire retarder sa sortie afin d'amortir le choc sur la croissance à court et moyen terme, ce qu'a notamment évoqué l'Autrichien R. Holzmann, l'un de ses membres les plus *hawkish*. Aux États-Unis, le sujet est un cran moins prégnant compte tenu d'une exposition moindre de l'économie américaine à la crise russe. Le sujet est moins central car les effets sur la croissance seront moindres. L'intervention de Jerome Powell dans le cadre de son audition semestrielle devant les deux chambres du Congrès devrait apporter un éclairage sur ce point et nous pensons que la normalisation de sa politique monétaire sans être remise en cause sera ralentie pour éviter une détérioration trop importante des conditions de crédit. Au centre de la crise, l'euro devrait s'en trouver fragilisé.



CRÉDIT : QUELQUES OPPORTUNITÉS SUR LES SEGMENTS BBB ET BB

La politique budgétaire moins accommodante, les pressions inflationnistes et les tensions géopolitiques ont été les principaux catalyseurs des investisseurs pour vendre les obligations d'entreprises depuis le début d'année. Un autre vent contraire fondamental cette fois-ci à plus long terme se profile, lié aussi à un changement des priorités en matière de gestion du capital. **Après deux ans de levée de liquidités et de gestion prudente du bilan, nous nous attendons à ce que les entreprises adoptent une position plus favorable aux actionnaires.** L'activité de fusions et acquisitions (à un nouveau record en 2021) devrait rester un ingrédient clé des plans de croissance de nombreuses entreprises. Mais contrairement à l'année dernière, les transactions stratégiques annoncées jusqu'à présent au début de 2022 ont démontré un mix de financement moins favorable aux détenteurs d'obligations avec une augmentation des effets de levier. Nous continuons de voir le risque le plus élevé de détérioration parmi les mieux notés en Investment Grade, car ces entreprises peuvent chercher à utiliser leur importante capacité d'endettement tout en restant confortablement en territoire IG. **Cela renforce notre préférence pour les obligations notées BBB-**. Au sein du marché High Yield, nous préférons les segments les plus conservateurs BB/BB+ avec une grande partie qui reste concentrée sur le rétablissement de leur notation IG.

Spread de crédit High Yield US

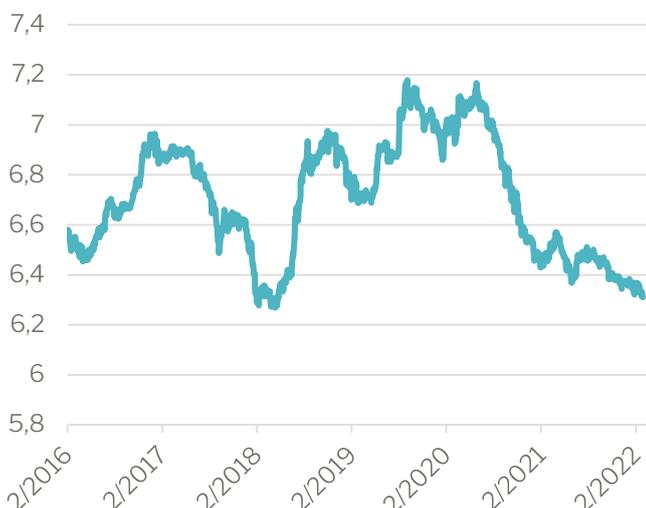


Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

La Chine refuse certes toujours d'employer le terme d'« invasion », mais parle d'« opération militaire »

CHINE : LES AUTORITES EN SOUTIEN

Cours du CNY versus USD



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Le Ministre des Finances chinois, Liu Kun, a annoncé ce mois que les autorités renforceront les baisses d'impôts en 2022 afin de soutenir l'activité économique (sans évoquer de montant précis à ce stade). Pékin prévoit également d'augmenter les versements effectués aux collectivités locales afin de pallier la chute de leurs revenus et leur permettre ainsi de soutenir l'investissement. La politique monétaire est devenue favorable depuis quelques mois et plus encore récemment, avec une baisse des taux de réserves obligatoires en décembre et une baisse des taux directeurs en janvier. L'avalanche réglementaire semble derrière nous. Les banques chinoises ont réduit les taux de crédit immobilier dans près de 90 grandes villes chinoises en février. Les surfaces immobilières vendues s'améliorent sur deux mois consécutifs. C'est un signe favorable dans le secteur très important qu'est l'immobilier.

**La volonté des autorités chinoises, de soutenir l'activité, s'inscrit dans la durée et vise selon nous à éviter tout accident de la croissance économique en amont du Congrès du Parti Communiste à la fin de l'année et dans un contexte où le maintien de la stratégie « zéro Covid » reste un frein à l'activité.** La croissance économique devrait être soutenue dans l'avenir par une banque centrale encore plus accommodante et devrait donc être durable

Seul ombre au tableau et non des moindre, l'attitude de Pékin, vis-à-vis de Taiwan en parallèle du conflit en Ukraine. **La Chine oscille entre neutralité bienveillante et embarrassée.**



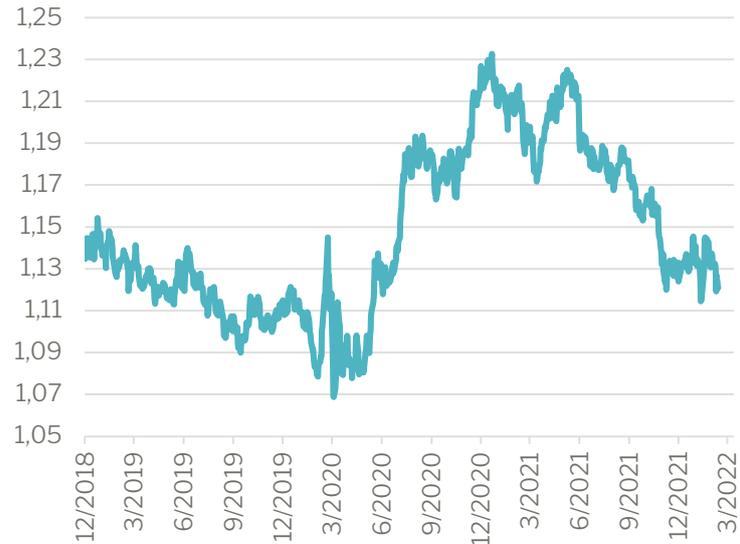
### L'EURO DEVRAIT ÊTRE SOUS PRESSION À COURT TERME

L'euro avait bénéficié un temps de la réunion de la BCE de février qui avait surpris les marchés en adoptant des anticipations plus restrictives face à la fin de la pandémie et de chiffres économiques favorables. Comme nous l'avons explicité, **la Banque Centrale Européenne reste la plus concernée par les prochaines actions à mener.** Nous pensons qu'elle n'a d'autre choix que de maintenir une politique plus accommodante qu'elle ne l'avait anticipée il y a quelques semaines malgré une inflation qui devrait continuer sa progression. La protection du système bancaire, l'exclusion de certaines banques russes du système de messagerie Swift et le gel des avoirs de la banque centrale seront lourds de conséquence. Les taux souverains européens devraient être sous pression à la baisse tant que la crise ukrainienne sera présente.

A l'inverse, la FED va continuer sa normalisation. Seule une détérioration dans un conflit mondial (qui n'est pas notre scénario) amènerait la FED à une attitude défensive et faire baisser le dollar.

Le yen, tout comme le CHF devrait aussi être favorisé par le statut de valeur refuge.

EURO versus USD



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

*« Les liens commerciaux de la zone euro ne sont pas importants en dehors de l'énergie »*

### EUROPE : UNE ZONE FRAGILISÉE POUR L'INSTANT

Ratio S&P 500 versus stoxx



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Depuis quelques mois, nous étions positifs sur les valeurs « value » et cycliques compte tenu de la hausse des taux engendrée par l'inflation, une croissance économique résiliente et des valorisations. Notre surpondération des marchés européens (structurellement plus cyclique) ne justifiait pas une plus grande visibilité et une croissance plus forte. A court terme, ce raisonnement est remis en cause. La baisse des taux réels devrait profiter aux valeurs de croissance défensives. Le secteur de la santé, le service aux collectivités, la technologie devraient surperformer le temps que la situation se résolve et que les potentiels de croissance économique se soit ajustés. **Nous préconisons un rééquilibrage de style dans les portefeuilles, la zone euro apparaît comme une zone à risque.** Notre analyse montre que **21 % des importations énergétiques de la zone euro proviennent de Russie.** Et nous pensons qu'une position plus prudente sur les actions européennes pourrait être justifiée mais il est à noter que les liens commerciaux de la zone euro ne sont pas importants en dehors de l'énergie et que les fondamentaux restent solides. Cependant, dans cet environnement très volatil et imprévisible, **nous déconseillons de couvrir les portefeuilles via les indices car les mouvements haussiers pourraient être de grande ampleur en cas de bonnes nouvelles et impacter principalement les grands indices.**



28 février 2022

## PÉTROLE : UNE HAUSSE QUI DEVRAIT PLAFONNER

La Russie étant le 2ème exportateur mondial d'or noir, l'explosivité de la situation en Ukraine suscite des craintes quant à de possibles perturbations d'approvisionnement, dans un marché déjà structurellement déficitaire... Nous conservons pour cette année un objectif de cours de 100/110 USD pour le WTI cette année. Cependant, nous ne pensons pas que les prix devraient s'envoler à des niveaux beaucoup plus élevés en dépit des tensions géopolitiques accrues.

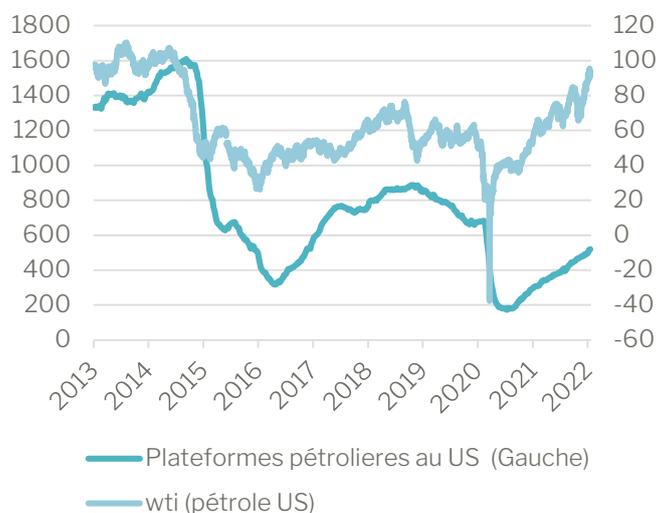
### 3 éléments nous apparaissent déterminants :

- Un accord sur le programme nucléaire iranien, permettant le retour des approvisionnements iraniens sur les marchés mondiaux ;
- Une augmentation régulière des mises en service des plateformes pétrolières aux Etats-Unis ;
- Une capacité de certains pays du Moyen-Orient à augmenter leur production pour faire face aux difficultés d'autres producteurs et surtout au contexte géopolitique.

D'après l'AIE, la demande mondiale doit augmenter de 3,2 millions de barils par jour (mb/j) cette année pour atteindre 100,6 mb/j, avec l'assouplissement des restrictions pour contenir la pandémie de Covid-19.

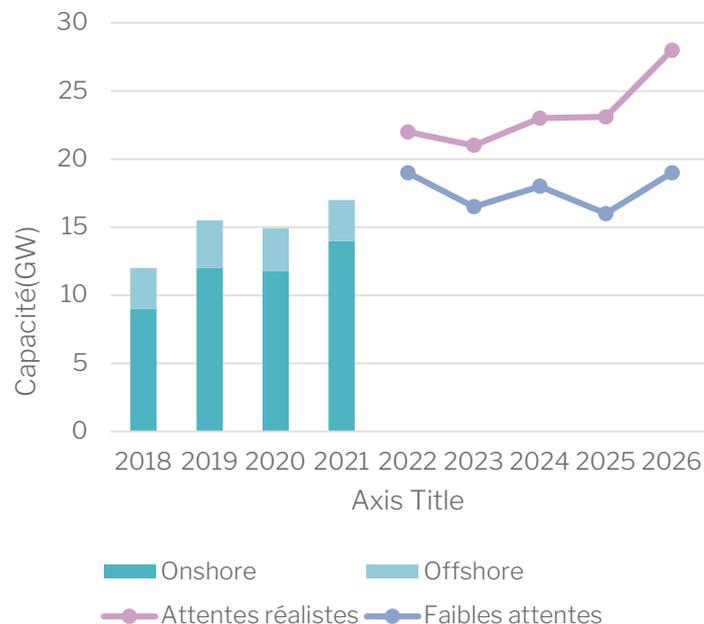
Les cours devraient donc se maintenir à un niveau élevé sans pour autant provoquer une flambée qui entamerait la croissance économique. Cela devrait continuer à être profitable aux valeurs pétrolières américaines et dans une bien moindre mesure les majors européens qui investissent en Europe de l'est.

Prix du pétrole et plateformes pétrolières en activité aux US



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

Installations éoliennes onshore et offshore en Europe



Sources : Bloomberg & Richelieu Gestion

## LES ENERGIES RENOUVELABLES : UNE ALTERNATIVE AUX HAUSSES DES ÉNERGIES CARBONÉES

Bien que les marges des équipementiers éoliens aient été sous pression depuis 2016 et continuent de souffrir avec le contexte actuel d'inflation des coûts, l'avenir de cette thématique reste définitivement prometteur. **Les investissements dans cette thématique devraient s'accélérer du fait d'un besoin accru pour des sources alternatives aux gaz et au pétrole.** Le segment des équipementiers éoliens a historiquement manqué de *pricing power*, dû à un faible coût du capital associé à une concurrence agressive sur les prix. Cependant, il est indéniable que l'avenir s'annonce attrayant pour les services aux collectivités et les équipementiers européens, alors que l'UE se rapproche de son objectif "Net Zero" d'ici 2050, ce qui n'implique rien d'autre qu'un doublement des volumes totaux d'électricité durant cette période. Il en va de même pour le marché américain qui pourrait bénéficier d'une aide très importante puisque Joe Biden avait promis à ses électeurs de décarboniser le système électrique américain d'ici 2035. C'est pourquoi **nous conseillons de commencer à prendre des positions progressives dans les portefeuilles dans la thématique des énergies renouvelables d'une manière graduelle dès la fin du premier trimestre** avec le resserrement monétaire de la Fed et de la BCE qui devrait **baïsser les coûts de l'inflation.**



Banque Richelieu  
MONACO

## SYNTHÈSE STRATÉGIE GROUPE RICHELIEU

28 février 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