



Richelieu Pragma Europe



David Autin



Alexandre Hezez

Le rallye boursier s'est poursuivi grâce notamment aux espoirs de resserrements monétaires futurs moins importants que prévu et des signaux d'assouplissement de la politique sanitaire en Chine. Autrement dit, le scénario d'une récession sévère – ayant motivé un positionnement défensif des investisseurs – se réduit graduellement. Et, pour certains, la séquence d'un cycle plus propice aux actions se dessinerait avec comme jalons successifs : pic d'inflation atteint ce trimestre en zone euro, pivot monétaire, indicateurs économiques au point bas vers le deuxième trimestre 2023, et enfin, dégradation des estimations de bénéfices du consensus avant une reprise de la croissance. L'indice **Bloomberg Eurozone Developed Markets Large & Mid Cap NR**, gagne 8,33 % en novembre, retrouvant son niveau de fin mars avec la technologie figurant parmi les meilleures performances sectorielles. La santé et les télécoms n'ont que peu profité du mouvement haussier.

Le fonds **Richelieu Pragma Europe** sous-performe (part R, +5,76 %) avec deux détracteurs au sein de la poche Stratégique (30 % en moyenne). **Embracer** (-17 %) a publié des résultats décevants malgré des attentes peu élevées, ce qui décale la validation du bien-fondé du modèle d'affaires initié par son fondateur nous amenant à réduire notre exposition. Puis, **Teleperformance** (-20 %) est venu rappeler l'importance des controverses dans le prisme extra-financier. Malgré les réponses apportées par la société, l'irruption de soupçons de controverses au sein de sa filiale colombienne a fait passer le titre de la catégorie « prisé des investisseurs » à « peu recommandable ». Nous avons allégé mais restons investis afin de tenter de tirer profit de la volatilité accrue créée par les réactions liées aux règles extra-financières. Enfin, l'annonce de discussions préliminaires de **Brenntag** (-2 %) pour potentiellement acquérir un concurrent américain de taille (c50 % de l'acquéreur) a modifié la perception de son histoire boursière. Vu qu'empiriquement le risque de surpayer une telle cible est élevé et le parcours boursier post-opération est souvent heurté, nous avons soldé la position.

L'allocation entre les trois poches (**Stratégique** 31 %, **Thématiques** 29 %, et **Tactique** 41 %) a peu varié ce mois-ci. Cela étant, l'exposition aux valeurs bancaires (12,5 % du fonds) s'est accru au profit de celles à faible volatilité au sein de la poche Tactique. Le risque-rendement nous semble intéressant compte tenu des faibles multiples de valorisation alors même que le cycle 2022-24^e en Europe pourrait être caractérisé par une croissance régulière des profits. Parmi les autres arbitrages, nous avons cédé **Lonza** pour investir dans **Qiagen** qui bénéficie d'une offre riche dans le secteur, à fortes barrières à l'entrée, des diagnostics. Enfin, nous avons initié une ligne en **EssilorLuxottica** considérant que ses atouts (intégration verticale, capacité à maintenir ses marges) n'étaient pas pleinement reflétés dans son cours de bourse. La trésorerie du fonds, proche de 5 %, termine le mois à un niveau relativement élevé.

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. 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.