

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM

Juin 2025

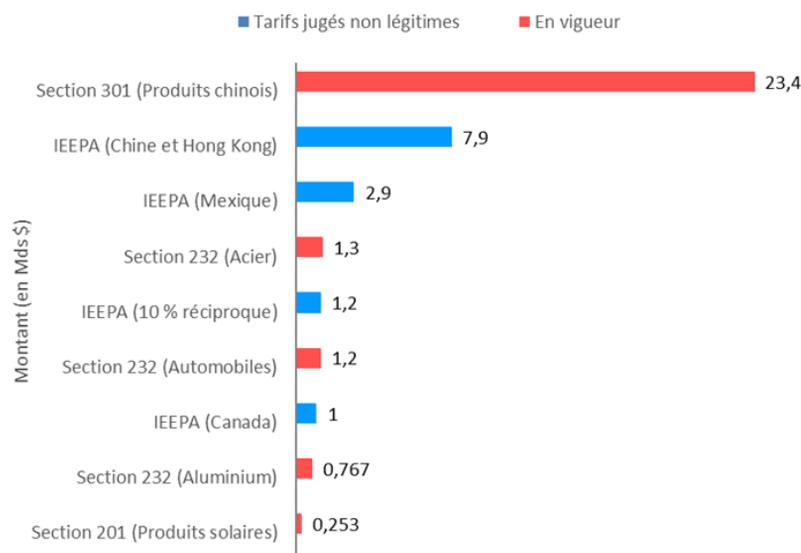


LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

- Retour à l'équilibre pour les actifs risqués.
- Le bras de fer entre Bruxelles et Washington a démarré.
- Tic-tac... De nombreuses échéances cet été.
- « Big Beautiful » Déficit !

LE GRAPHIQUE DU MOIS

Droits de douane perçus au cours de l'exercice fiscal 2025



Source : Apicil AM

Donald Trump s'est arrogé les pleins pouvoirs dans cette guerre tarifaire en activant une loi d'état d'urgence datant de 1977 (IEEPA), fondée sur des considérations de sécurité nationale et de souveraineté. Le Tribunal du commerce international des États-Unis a jugé illégale la plupart des tarifs qui ne ciblent pas un secteur industriel spécifique. L'administration Trump a immédiatement annoncé son intention de faire appel, plaçant ainsi son sort entre les mains d'une cour d'appel, voire potentiellement de la Cour suprême. Si la décision est maintenue, ce qui est peu probable, elle éliminerait en quelques jours les nouveaux droits de douane américains (30 % sur les importations en provenance de Chine, 25 % en provenance du Canada et du Mexique et 10 % sur la plupart des autres marchandises entrant aux États-Unis).

La question est de savoir dans quel état d'esprit cela peut être accueilli par le marché, entre la nécessité des droits de douane pour équilibrer le budget et les risques de récession.

Big Beautiful Déficit ?

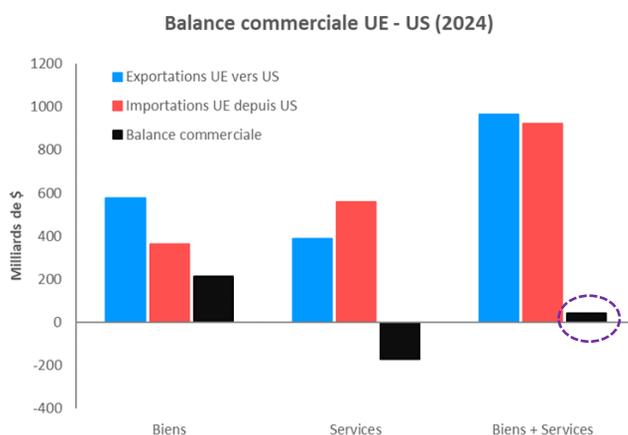
En mai, sans surprise, **les droits de douane avec les États-Unis ont fait l'objet de nombreux commentaires**. L'ambiance était plutôt à la désescalade. Après une contraction brutale début avril, les actifs risqués ont fortement rebondi depuis le point bas du 8 avril. **Les marchés actions mondiaux sont presque revenus à l'équilibre** par rapport au début de l'année. Les publications du T1 ont apporté de l'eau au moulin. Contrairement aux anticipations, les publications ont été rassurantes.

À court terme, la liste des pressions qui s'accroissent pour cet été ne cesse de s'allonger. La guerre commerciale devrait s'intensifier à l'approche de la **date butoir du 9 juillet**, marquant la fin du délai de 90 jours. **La justice s'en mêle** en estimant illégaux les tarifs globaux non ciblés. Enfin, le temps presse aussi au Congrès pour faire adopter **un premier (gros) paquet de mesures budgétaires** de soutien aux ménages et aux entreprises.

Sur le volet de la guerre tarifaire, **la tendance générale est à la baisse des droits de douane** (retour à 30% avec la Chine, « deal » avec le UK, plusieurs pays asiatiques seraient venus avec des propositions...), **ramenant le tarif moyen à 15 %**. Certes, nous sommes loin des 2,5 % qui prévalaient avant le "Libération Day" et qui reflétaient une politique de libre-échange globale. Néanmoins, nous nous éloignons également du tarif moyen de 25 % atteint au plus fort de la crise, dans une logique de protectionnisme absolu.

En fin de parcours **Bruxelles a ravivé la flamme des tensions autour de la politique douanière**, mais aussi celle d'un vieil amour entre Donald Trump et l'UE. Frustré de voir les négociations patiner, il a brandi la menace d'une hausse de +50 %, avant de revenir sur sa déclaration quelques heures plus tard. **Les négociations s'annoncent compliquées, la liste des griefs de D. Trump est longue** : l'euro serait manipulé, l'Europe est perçue comme une construction anti-américaine, l'OTAN est considérée comme un fardeau financier pour Washington et toute ouverture vers la Chine est vue comme une provocation. **Même si les leviers dont dispose l'Europe sont variés, les Vingt-Sept auront du mal à parler d'une seule voix**. Il est hors de question, pour l'Irlande, d'envisager de taxer les multinationales américaines implantées sur son territoire. **L'Allemagne** affiche les déficits commerciaux de biens les plus importants avec les États-Unis et a donc le plus à perdre. G. Meloni, quant à elle, a déjà fait des avances à D. Trump et souhaiterait pouvoir discuter directement avec lui...

En conclusion, Bruxelles n'entend pas se laisser faire, d'autant que la balance commerciale (l'arme de bataille brandie par l'administration Trump) est équilibrée, services inclus !



Source : Apicil AM, Bloomberg 30/04/2024

Un autre argument en faveur d'une accélération des événements cet été réside dans **l'entrée en scène de la justice américaine, qui a jugé illégale la plupart des nouveaux tarifs** (cf. graphique du mois).

La suite des mesures du programme de D. Trump, et de fait, les **craintes autour du budget américain**, refont surface. « Big Beautiful Bill Act » passe le test du Parlement à une voix près ! Le prolongement des réformes fiscales de **2017 (Tax Cuts & Jobs Act)** ainsi qu'une partie des **allègements promis** (sur les prestations sociales, les heures supplémentaires et les pourboires), représentent un total de près de 5'000 Mds \$ sur 10 ans. En contrepartie, près de 1'000 Mds \$ de coupes dans les dépenses sont trouvées. **Les droits de douane** (nous tablons sur une moyenne de 12% dans un premier temps), le **DOGE** (même faiblard) et la **croissance supplémentaire** apportée pourraient permettre de ramener le déficit supplémentaire à 3'000 Mds \$.

Un équilibre fragile qui n'a pas échappé à Moody's le mois dernier, l'agence ayant expulsé les États-Unis du club très sélect des pays notés triple A. Le calendrier est serré avant les vacances parlementaires et la nécessité de relever le plafond de la dette cet été.

En zone euro la situation est nettement plus confortable. **La BCE a un boulevard** par rapport à d'autres banques centrales (inflation et pétrole faible, reroutage des exportations chinoises, croissance molle à soutenir et un bilan de la BCE nettement allégé).

NOTRE ALLOCATION

CLASSE D'ACTIFS	GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM				
	PONDERATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION/MOIS	PONDERATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION /MOIS	
Actions	Exposition actions	=	Inchangé	+	Inchangé
	S&P 500	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	Inchangé	=	Inchangé
	Footsie 100	=	Inchangé	=	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	=	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	=	Inchangé	+	Inchangé
	Obligations Core	+	↑	+	Inchangé
	Obligations périphériques	+	↑	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	Inchangé	+	Inchangé
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	Inchangé
Matières premières	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	Inchangé	-	Inchangé
Devises	Or	=	Inchangé	+	Inchangé
	Cash (Euro)	-	Inchangé	-	Inchangé
	Dollar	+	Inchangé	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	-	Inchangé
	Yen	=	Inchangé	+	Inchangé

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 10/06/2025

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Performances de mai	Performances 2025
Actions Etats-Unis (S&P 500)	6,3%	1,1%
Pétrole	5,5%	-13,0%
Actions Japon (Topix)	5,1%	1,8%
Euro Stoxx 50	5,1%	11,7%
CAC 40	3,9%	7,7%
Chine (CSI 300)	1,8%	-2,4%
Inde (Nifty 50)	1,7%	4,7%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,7%	3,0%
Brésil (Bovespa)	1,5%	13,9%
Obligations émergentes (devises locales)	1,3%	8,8%
Crédit High Yield euro	1,3%	2,0%
Euro - Yen	0,9%	0,4%
Obligations long terme Italie	0,9%	2,5%
Crédit Investment Grade euro	0,6%	1,3%
Obligations long terme Espagne	0,4%	1,5%
Euro - Dollar	0,2%	9,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,1%	2,3%
OR	0,0%	25,3%
Russie (RTS\$)	0,0%	0,0%
Obligations long terme Allemagne	-0,2%	0,2%
Euro - Livre sterling	-0,8%	1,9%
Obligations long terme Etats-Unis	-1,2%	3,7%
Obligations long terme France	-2,9%	-1,0%

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/05/2025

Jun : entre accalmie commerciale, tensions sur les marchés de taux et prudence monétaire

Alors que **les tensions commerciales entre Washington et Pékin semblaient s'apaiser** à la faveur de discussions bilatérales entamées à Londres début juin, les marchés financiers mondiaux ont connu, en parallèle, une nouvelle poussée de nervosité sur fond d'incertitudes persistantes. Sur le front géopolitique, la Chine a consenti à accorder un accès provisoire de six mois aux terres rares à plusieurs constructeurs automobiles américains, allégeant partiellement les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment dans les secteurs de automobile et des semi-conducteurs.

Aux États-Unis, l'économie montre encore une certaine résilience, notamment du côté du marché du travail, avec des créations d'emplois non agricoles supérieures aux attentes (139k en mai), un taux de chômage maintenu à 4,2 %, et une croissance des salaires soutenue (+3,9 % en glissement annuel). Ce contexte plaide pour une position attentiste de la Réserve fédérale, même si des pressions inflationnistes peuvent subsister.

En zone euro, la Banque centrale européenne a bien procédé à une nouvelle baisse de taux en juin de 25 points de base portant le taux de dépôt à 2 %. Mais malgré cette huitième baisse consécutive, le ton du Conseil des gouverneurs a clairement évolué vers davantage de prudence. Christine Lagarde a insisté sur la nécessité de laisser se dissiper les incertitudes liées aux négociations commerciales en cours, tout en soulignant que l'inflation est désormais proche de la cible. Si les prévisions de croissance ont été abaissées et l'inflation anticipée à 1,6 % en 2026, la BCE pourrait néanmoins effectuer deux nouvelles baisses à l'automne si les données de croissance venaient à décevoir. Ces coupes supplémentaires seraient alors interprétées comme des « **baisses d'assurance** » plutôt que comme un changement de cap.

C'est dans ce contexte que les marchés de taux ont subi début juin un choc notable. Les rendements des obligations d'État à long terme ont fortement progressé dans l'ensemble des grandes économies : les taux à 30 ans ont dépassé 5 % aux États-Unis et 3 % au Japon au cours du mois, atteignant des niveaux records. Ce mouvement est la traduction des inquiétudes des investisseurs à propos des risques macroéconomiques et budgétaires sous-jacents. Il est amplifié par l'arrêt progressif des achats d'actifs des banques centrales, ce qui renforce l'offre nette d'obligations dites « sûres » contribuant ainsi à tirer les rendements vers le haut.

Nous restons confiants dans la poursuite de la politique de baisse des taux par la BCE, mais **les taux longs en euros pourraient encore pâtir d'un contexte géopolitique, économique et budgétaire incertain**. Les niveaux de portage restent toutefois attractifs et peuvent continuer d'offrir des points d'entrée intéressants.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 10/06/2025

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT

Atos a lancé son plan stratégique « Genesis » sous l'impulsion de son nouveau CEO, Philippe Salle. Le groupe est désormais organisé autour de deux entités : Atos (cloud, IA, cybersécurité, digital workplace) et Eviden (superordinateurs, systèmes critiques, produits de cybersécurité). L'objectif est de simplifier la structure et d'améliorer la rentabilité, avec une cible de 5 % de SG&A d'ici 2028. Pour 2025, le chiffre d'affaires est revu à la baisse à 8,5 Mds€, avec une marge opérationnelle attendue autour de 4 %. Le FCF resterait négatif en 2025, mais le retour à une croissance organique positive est anticipé dès 2026. À l'horizon 2028, la marge viserait 10 % et le levier d'endettement serait ramené sous 1,5x. Aucune distribution n'est prévue avant 2028 ; les cash-flows serviront au désendettement et à des acquisitions ciblées. La cession d'Advanced Computing reste en cours de négociation avec l'État français.

VF Corp a publié des résultats annuels globalement conformes aux attentes, malgré un chiffre d'affaires en baisse. La rentabilité s'améliore, portée par les premières retombées du plan stratégique et la cession de Supreme, qui a permis de réduire la dette nette de 1,8 Md\$. Toutefois, les perspectives pour le T1 2025-2026 sont décevantes, avec une baisse anticipée du chiffre d'affaires entre -3 % et -5 %, pénalisée par la faiblesse persistante de Van's. Le groupe prévoit néanmoins une hausse de la marge brute, grâce à la discipline sur les coûts. Concernant les droits de douane, VF accélère ses importations dans le cadre de la suspension temporaire de 90 jours, tout en s'appuyant sur sa RCF de 2 Mds\$ pour rembourser une obligation de 500 M\$ arrivant à échéance en mars 2026.

Du côté des marchés :

En mai, les marchés actions ont connu un regain d'optimisme, grâce à des résultats solides et à des signes d'apaisement sur le plan géopolitique et commercial. Aux États-Unis, la trêve tarifaire de trois mois annoncée avec la Chine a soutenu la confiance, renforcée par des données de consommation plus dynamiques que prévu. Toutefois, les inquiétudes restent présentes autour de l'inflation, de la politique budgétaire américaine et de l'évolution des taux longs qui continuent de limiter la visibilité à moyen terme. En Europe, la situation s'est montrée plus stable, bien que les certaines fragilités cycliques persistent.

Les indicateurs macroéconomiques ont surpris positivement, et le plan de relance annoncé en Allemagne pourrait apporter un soutien dans les trimestres à venir. Du côté des publications, les résultats du premier semestre ont été encourageants, les entreprises ayant réussi à préserver leurs bénéfices dans un contexte toujours difficile. Si le chiffre d'affaires recule parfois légèrement, les bénéfices dépassent globalement les attentes, témoignant d'une gestion efficace des coûts.

Au niveau sectoriel les valeurs cycliques se sont bien comportées, avec de fortes hausses dans la technologie, l'industrie, les banques et le tourisme. À l'inverse, les segments plus défensifs comme la santé, l'assurance ou les utilities ont baissé ou connu des progressions plus limitées.

Classe d'actifs (en USD)	Performances mai 2025	Performances 2025 YTD
Géographies		
MSCI World	5,7%	4,2%
MSCI Europe (en EUR)	3,9%	8,0%
MSCI North America	6,3%	1,0%
MSCI Asia Pacific	4,5%	7,5%
Styles		
MSCI World Value	2,7%	5,4%
MSCI World Growth	8,6%	3,1%
Capitalisations		
MSCI World Large	6,0%	4,7%
MSCI World Mid	5,5%	6,3%
MSCI World Small	5,8%	2,6%
MSCI World Micro	5,4%	7,6%
Secteurs		
Consumer Discretionary	7,7%	-2,5%
Consumer Staples	1,4%	10,5%
Energy	1,3%	-1,8%
Financials	5,4%	11,5%
Health Care	-3,8%	-1,4%
Industrials	7,9%	12,7%
Information Technology	10,4%	-0,9%
Materials	2,3%	7,1%
Communication Services	8,9%	5,8%
Utilities	2,3%	12,8%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 31/05/2025

Du côté des entreprises :

GTT : Une politique de redistribution avantageuse

GTT est spécialisé dans la conception et la mise en œuvre de solutions pour le transport et le stockage de gaz naturel liquéfié (GNL). L'entreprise est reconnue pour ses technologies propriétaires, intégrées dans tous les méthaniers construits depuis 2016. Elle opère selon un modèle de licence à très haute marge, soutenu par un carnet de commandes de long terme et une structure financière solide.

GTT bénéficie d'une visibilité exceptionnelle sur la demande de méthaniers jusqu'en 2030. Cette dynamique est renforcée par plusieurs facteurs, notamment l'obsolescence accélérée des navires existants et la transition technologique dictée par les exigences d'optimisation économique.

GTT a récemment acquis Danelec, une entreprise spécialisée dans les solutions numériques embarquées pour la collecte et l'analyse de données maritimes. Cette acquisition stratégique permet à GTT de diversifier ses activités vers un secteur régulé, générateur de revenus récurrents et à forte marge. Danelec, avec ses solutions de Voyage Data Records (VDR) et ses services d'optimisation de la performance énergétique, devrait bénéficier d'une croissance organique significative et créer des synergies commerciales avec les solutions existantes de GTT.

Enfin, GTT combine un modèle à forte génération de trésorerie avec une politique de distribution de dividendes attractive pour ses actionnaires. Le groupe prévoit de verser un dividende annuel moyen de 10 euros par action entre 2025 et 2030, soit un total d'environ 60 euros sur la période. En outre, GTT a annoncé son intention de redistribuer l'intégralité du cash excédant une position nette de trésorerie de 250 millions d'euros, ce qui pourrait représenter près de 18 euros supplémentaires par action d'ici 2030.

EURO / DOLLAR



Sur la période, la paire EUR/USD est restée globalement stable (+0,17 %). Cette stabilité en trompe-l'œil masque une forte volatilité, alimentée par les annonces politiques et commerciales de part et d'autre de l'Atlantique. Le dollar s'est nettement renforcé au cours de la première quinzaine du mois, progressant de plus de 2 % face à l'euro, porté par l'apaisement des tensions commerciales. Ce regain de confiance s'est traduit notamment par des avancées diplomatiques, et surtout par l'annonce d'une trêve commerciale de 90 jours entre les États-Unis et la Chine. Dans le cadre de cet accord, les deux pays se sont engagés à réduire significativement leurs droits de douane : les États-Unis les ont abaissés de 145 % à 30 %, et la Chine de 125 % à 10 %. Ce geste de désescalade a temporairement éloigné le risque d'une intensification du conflit commercial, générant un regain d'optimisme et soutenant le billet vert.

Cependant, les incertitudes persistent à l'approche de l'échéance cruciale du 9 juillet, qui marque la fin de la période de négociation. En fin de mois, plusieurs annonces sont venues raviver les tensions : relèvement de 50 % des droits de douane sur l'acier et l'aluminium, menaces de surtaxes de 50 % sur les produits européens, et de 25 % sur certains produits technologiques, dont ceux d'Apple. Ces signaux contradictoires ont ravivé l'incertitude politique, entraînant une correction du dollar.

Nous estimons que la dynamique actuelle va dans le sens d'une désescalade sur le front tarifaire, et que Washington pourrait parvenir à conclure des accords. Parallèlement, la Fed devrait être appelée à intervenir d'ici la fin de l'année pour relancer son cycle de baisse des taux. Ces deux leviers devraient favoriser un retour progressif des flux vers les actifs libellés en dollars.

**RECOMMANDATION DOLLAR
(1 MOIS + / 6 MOIS +)**

EURO / LIVRE STERLING



Au cours du mois, la paire EUR/GBP s'est repliée de 0,8 %, après avoir atteint un sommet inédit depuis la fin 2023 le mois précédent. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a abaissé son taux directeur de 25 points de base, à 4,25 %. Toutefois, le ton plus ferme adopté par son gouverneur, Andrew Bailey, ainsi que les fortes divergences au sein du comité de politique monétaire ont surpris les marchés. Cette configuration a entraîné une remontée des taux souverains britanniques, un renforcement de la livre sterling et une révision à la baisse des anticipations de futures baisses de taux. Sur les neuf membres du comité, quatre se sont opposés à la décision : deux souhaitaient maintenir les taux inchangés, tandis que deux autres plaidaient pour une baisse plus marquée de 50 points de base. Ce positionnement plus hésitant de la Banque d'Angleterre précède une dégradation visible du climat économique, dans un contexte d'incertitudes accrues, liées aux tensions commerciales et à l'annonce de mesures budgétaires plus strictes que prévu.

La ministre des Finances, Rachel Reeves, a confirmé des réductions de prestations sociales, des suppressions de postes dans la fonction publique ainsi qu'une hausse des cotisations sociales, autant de mesures susceptibles de peser sur l'activité économique et que la Banque d'Angleterre devra prendre en compte.

Face à un soutien budgétaire plus limité et à une croissance pénalisée par les droits de douane, la Banque d'Angleterre devrait progressivement abaisser son taux directeur. Le rythme de l'assouplissement monétaire restera toutefois mesuré, en raison de la normalisation encore lente de l'inflation et du marché du travail. Dans ce contexte, les taux souverains britanniques devraient reculer graduellement, tandis que la livre sterling devrait se déprécier face à l'euro.

**RECOMMANDATION LIVRE STERLING
(1 MOIS = / 6 MOIS -)**

EURO / YEN



En mai, la parité EUR/JPY a progressé de 0,9 %. Sur l'archipel, l'inflation continue d'évoluer dans un sens favorable à la Banque du Japon (BoJ). En avril, l'inflation sous-jacente a rebondi à +3,5 % sur un an. Si la hausse reste en grande partie portée par les prix alimentaires, elle commence à se diffuser à d'autres secteurs. Cette dynamique inflationniste se reflète progressivement sur le marché obligataire, où les taux à 30 ans japonais ont récemment franchi le seuil symbolique de 3 %. Cette remontée traduit un ajustement des anticipations de marché quant à la normalisation de la politique monétaire de la BoJ, sans remettre en cause, à ce stade, sa posture résolument graduelle. Dans ce contexte, l'institution devrait maintenir une approche prudente, en attendant des signaux plus tangibles d'une boucle prix-salaires, d'autant que les derniers indicateurs conjoncturels révèlent une certaine fragilité de l'économie. Au premier trimestre 2025, la croissance s'est contractée. L'activité a été pénalisée par les incertitudes liées à la guerre commerciale, le Japon n'ayant pas bénéficié des effets d'anticipation observés ailleurs. La contribution des exportations nettes a été négative (-0,8 %), dans un contexte de rebond préventif des importations de la part des entreprises.

La Banque du Japon maintient une posture prudente, préférant temporiser dans un environnement encore incertain sur le front commercial. Toutefois, la perspective d'un accord entre Tokyo et Washington à moyen terme reste crédible, ce qui pourrait ouvrir la voie à une poursuite mesurée du processus de normalisation monétaire. Dans ce scénario, le yen et les taux japonais devraient rester orientés à la hausse.

**RECOMMANDATION YEN
(1 MOIS = / 6 MOIS +)**

En mai, l'ambiance était plutôt à la désescalade. À court terme, la date du 9 juillet approche à grands pas. Des mesures de plus en plus ciblées, notamment par secteur ou par entreprise, sont à prévoir.

La poursuite du programme de D. Trump fait resurgir les inquiétudes budgétaires aux États-Unis.

Le mois de juin demeure marqué par de nombreuses incertitudes, dans un contexte de volumes plus faibles. Historiquement, la tendance tend à s'améliorer en fin d'année.

À court terme, la zone euro présente un certain avantage : une politique monétaire de plus en plus accommodante de la BCE, une orientation budgétaire expansionniste (plans de relance) et des flux acheteurs en provenance d'investisseurs nord-américains.

Il y a fort à parier que le marché actions évoluera dans une fourchette étroite. La liste des préoccupations potentielles pour cet été reste longue : échéances tarifaires, plafond de la dette, données macroéconomiques, etc.

Les tensions actuelles sur les taux dépassent le seul cas des États-Unis et s'étendent désormais aux grandes économies développées. Nous restons vigilants sur la partie très longue de la courbe.

En zone euro, la situation apparaît nettement plus confortable. La BCE dispose d'un réel espace de manœuvre par rapport à d'autres banques centrales (faible inflation, prix de l'énergie modérés, détournement des exportations chinoises et croissance atone à soutenir).

Nous privilégions les obligations européennes et renforçons le souverain et maintenant une vision constructive sur le Crédit de qualité.

ALLOCATION PATRIMONIALE (MAX 30% ACTIONS / MAX 40% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		5%	=	5%	=
Monétaires	Fonds monétaires		7%	↓	7%	↓
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		14%	↑	47%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		27%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		1%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	18%	=
		Europe	3%	=		
		Grande-Bretagne	2%	=		
		Etats-Unis	7%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
	Small caps	1%	=			
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	=	3%	=

ALLOCATION EQUILIBRE (MAX 60% ACTIONS / MAX 30% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	1%	=	1%	=	
Monétaires	Fonds monétaires	8%	↓	8%	↓	
Immobilier	Immobilier non coté	15%	=	15%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	10%	↑	43%	↑	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	28%	↑			
	Obligations High Yield	3%	=			
	Obligations émergentes	2%	=			
Actions	Géographiques	France	0%	=	29%	=
		Europe	6%	=		
		Grande-Bretagne	4%	=		
		Etats-Unis	12%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global Diversifiés	4%	=	4%	=	

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS / MAX 20% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	1%	=	1%	=	
Monétaires	Fonds monétaires	12%	↓	12%	↓	
Immobilier	Immobilier non coté	10%	=	10%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	11%	↑	35%	↑	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	22%	↑			
	Obligations High Yield	2%	=			
	Obligations émergentes	0%	=			
Actions	Géographiques	France	0%	=	36%	=
		Europe	7%	=		
		Grande-Bretagne	4%	=		
		Etats-Unis	16%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	6%	=		
		Small caps	1%	=		
Matières premières	Indice global Diversifiés	6%	=	6%	=	

Document terminé de rédiger le 11 juin 2025. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 mai 2025.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.