

**REPLI TACTIQUE**

La dynamique de la pandémie de Covid-19 continue à déterminer le rythme de la reprise économique. La prochaine révision de prévision de croissance mondiale du FMI, la semaine prochaine, devrait refléter cette réalité avec une **amélioration attendue des perspectives de croissance pour les Etats-Unis et la Chine, tandis que les attentes pour l'Europe seront impactées par l'intensité de la 3<sup>ème</sup> vague épidémique qui retarde la reprise économique.**

L'autre facteur à prendre en compte pour comprendre les évolutions relatives des perspectives de croissance est le facteur budgétaire. Aux Etats-Unis, **le plan de soutien de Joe Biden de 1.900 milliards de dollars est devenu une réalité au cours du mois de mars**, tandis qu'au niveau de l'Union européenne, le plan de 750 milliards d'euros décidé par le Conseil européen l'année dernière, **n'a, pour le moment, été ratifié que par 3 pays.** De plus, la saisine de la cour constitutionnelle allemande de Karlsruhe par des anciens membres du parti d'extrême droite allemande, l'AFD, au sujet de la légalité des emprunts de l'Union européenne, **risque de retarder la mise en œuvre du plan, certainement jusqu'au dernier trimestre de l'année.** Cette nouvelle péripétie qui s'ajoute à l'échec des achats groupés de vaccins par l'Union européenne est de nature à finir de laisser les plus europhiles d'entre-nous. Et pourtant, comme un paradoxe, **ce sont les actions européennes qui terminent ce premier trimestre en tête des classements des indices actions mondiaux.** Bien aidés par la performance du Dollar (+ 2,9% contre l'Euro sur le trimestre), **les indices euro profitent également du poids important dans leur composition des valeurs cycliques et « value », qui surperforment les indices mondiaux depuis le début de l'année.**

Dans notre lettre de janvier, nous avons présenté notre conviction en faveur des actions *value* et cycliques. Nous pensons que la surperformance de ces styles n'est pas terminée et devrait encore profiter de la poursuite de la hausse des taux que nous anticipons sur l'année.

Au niveau des taux justement, le mois a continué à être volatil avec une FED qui n'a pas semblé vouloir s'opposer au marché et n'a pas manifesté d'inquiétude face à la hausse des anticipations d'inflation et des taux nominaux (+34 bps sur le mois pour le 10 ans américain). **Cette absence de prise de position de la FED a permis à la volatilité sur les taux US de se développer avec des investisseurs avides de tester la patience de la Banque Centrale.** Même si une pause sur la hausse des taux n'est pas à exclure en avril, il est probable que le marché ait envie de tester la FED en amenant au cours de l'année les taux longs américains au niveau des 2%.

A l'inverse, la réaction énergique de la BCE qui a manifesté sa volonté en mots et en actes de ne pas laisser les taux souverains augmenter davantage **a permis de stopper net la hausse des taux, qui terminent même le mois de mars en légère baisse (- 3 bps pour le 10 ans allemand).**

Le thème du retour de l'inflation n'en est qu'à ses débuts. La remontée des chiffres d'inflation au cours des mois à venir est inéluctable compte-tenu des effets de base (rappelons-nous, par exemple, que le baril de pétrole valait 0\$ il y a un an). Cette hausse de l'inflation, même si elle ne présage pas le retour d'un cycle inflationniste à moyen terme, sera, à n'en pas douter, vecteur d'une plus grande volatilité. En l'absence de cadrage clair de la part de la FED, qui pour le moment, laisse le marché livré à lui-même, cette volatilité accrue peut conduire à une certaine nervosité sur les actifs risqués. **C'est la raison pour laquelle nous profitons de la hausse des indices actions sur la fin du mois de mars pour alléger nos expositions actions à court terme, tout en restant positifs sur les actions sur l'ensemble de l'année.**

**NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS**

| CLASSE D'ACTIFS              |                                    | GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM     |                |                                      |                |
|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|----------------|--------------------------------------|----------------|
|                              |                                    | PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS | RÉVISION /MOIS | PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS | RÉVISION /MOIS |
| Actions                      | Exposition actions                 | =                                 | ↓              | +                                    | Inchangé       |
|                              | S&P 500                            | =                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |
|                              | Euro Stoxx 50                      | +                                 | Inchangé       | +                                    | Inchangé       |
|                              | Topix                              | =                                 | Inchangé       | -                                    | Inchangé       |
|                              | MSCI pays émergents                | -                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |
| Obligations souveraines euro | Exposition obligations souveraines | -                                 | Inchangé       | -                                    | Inchangé       |
|                              | Obligations Core                   | -                                 | ↓              | -                                    | ↓              |
|                              | Obligations périphériques          | +                                 | ↑              | =                                    | Inchangé       |
|                              | Indexées inflation                 | =                                 | Inchangé       | +                                    | ↑              |
|                              | Pente 2/10 ans allemand            | Neutre                            | Inchangé       | Pentification                        | ↑              |
| Obligations corporates euro  | Exposition obligations corporates  | +                                 | ↑              | =                                    | ↓              |
|                              | Investment Grade                   | -                                 | Inchangé       | -                                    | Inchangé       |
|                              | High Yield                         | +                                 | Inchangé       | =                                    | ↓              |
|                              | subordonnées financières           | =                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |
| Matières premières           | Exposition matières premières      | =                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |
|                              | Pétrole                            | -                                 | Inchangé       | -                                    | Inchangé       |
|                              | Or                                 | +                                 | Inchangé       | +                                    | Inchangé       |
| RECOMMANDATIONS CHANGE       |                                    |                                   |                |                                      |                |
| Devises                      | Exposition en euros                | =                                 | ↓              | +                                    | Inchangé       |
|                              | Euro-Dollar                        | =                                 | ↓              | +                                    | Inchangé       |
|                              | Euro-Livre sterling                | =                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |

Comprendre nos recommandations (pages 2 à 6)

**PERFORMANCES DES MARCHÉS EN 2021**

| Classe d'actifs                          | Performances sur Mars | Performances sur 2021 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Euro Stoxx 50                            | 7,9%                  | 10,7%                 |
| CAC 40                                   | 5,5%                  | 9,6%                  |
| Nikkéi                                   | 5,7%                  | 9,3%                  |
| S&P 500                                  | 4,4%                  | 6,2%                  |
| Euro - Yen                               | 0,9%                  | 2,9%                  |
| Obligations Etat Italie                  | 0,8%                  | -0,6%                 |
| Obligations Etat Espagne                 | 0,7%                  | -1,6%                 |
| Crédit HY euro                           | 0,4%                  | 1,4%                  |
| Obligations Etat France                  | 0,4%                  | -2,1%                 |
| Crédit HY Etats-Unis                     | 0,4%                  | 0,7%                  |
| Obligations Etat Allemagne               | 0,4%                  | -1,8%                 |
| Crédit IG euro                           | 0,1%                  | -0,9%                 |
| Crédit IG Etats-Unis                     | -1,3%                 | -5,5%                 |
| Actions émergentes                       | -1,5%                 | 2,3%                  |
| OR                                       | -1,5%                 | -10,0%                |
| Euro - Livre sterling                    | -1,8%                 | -4,8%                 |
| Obligations Etat Etats-Unis              | -2,4%                 | -5,7%                 |
| Euro - Dollar                            | -2,9%                 | -4,0%                 |
| Obligations émergentes (devises locales) | -3,1%                 | -6,6%                 |
| Pétrole                                  | -3,8%                 | 21,9%                 |

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 01 avril 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtés au 31 mars 2021.

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 au 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.321-1-5° du Code monétaire et financier.

## LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

### TAUX

Après un début d'année caractérisé par un mouvement de remontée des taux d'intérêts dans les principales économies mondiales, le mois de mars a permis de marquer une pause ; à l'exception des Etats-Unis, où nous avons assisté à la poursuite du mouvement de hausse des taux longs suite à la ratification du plan de soutien et à l'annonce d'un nouveau plan de relance sur les infrastructures. **Les marchés obligataires européens ont, quant à eux, plutôt bénéficié d'une accalmie.** Sur la période, le taux du Bund a cessé sa hausse et s'inscrit en légère baisse de 3 bps à -0,29%. Du côté des pays périphériques, c'est une nouvelle fois l'Italie qui surperforme et voit son *spread* se resserrer de 6 bps. **Cependant, cette accalmie pourrait être de courte durée en dépit d'une intervention plus marquée de la BCE ; en témoignent les points morts d'inflation qui poursuivent leur repricing, signe que le « reflation trade » n'est pas terminé en Zone euro.**

### POLITIQUE MONÉTAIRE

Deux salles, deux ambiances ! Après de nombreuses interventions verbales signalant son mécontentement face au mouvement de remontée des taux, la BCE a décidé d'agir lors de sa réunion de politique monétaire en annonçant une hausse significative du rythme des rachats d'actifs dans le cadre du PEPP. Outre-Atlantique, la Fed a, quant à elle, maintenu sa politique monétaire inchangée et ne s'inquiète pas du mouvement de hausse des taux longs qu'elle juge comme appropriée, compte tenu de la croissance attendue sur les trimestres à venir. **Conséquence de ces discours aux antipodes, le *spread* Treasuries-Bund atteint désormais 200 bps, revenant ainsi à son niveau pré-Covid.**

### CRÉDIT

Les importants volumes d'émissions et la dégradation de la situation sanitaire en Europe ont pesé sur le crédit puisque la **plupart des segments a souffert d'un léger écartement sur la période, à l'exception notable des financières subordonnées qui poursuivent leur resserrement.** Certains secteurs fortement impactés par la Covid, comme le tourisme ou encore les émissions récentes, ont été les principaux sous-performeurs.

### PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT

En dépit de la dégradation de la situation sanitaire en Europe et du retard pris par l'UE dans la campagne de vaccination, nous estimons que le *trade* de reflation a encore de beaux jours devant lui. Si le rebond n'intervient pas dès le 2<sup>ème</sup> trimestre comme espéré, celui-ci ne sera que retardé et les récentes données économiques publiées sont plutôt rassurantes quant à la résilience de l'économie européenne. Dans ce contexte, une poursuite du mouvement de remontée des taux est probable, en dépit d'un interventionnisme plus marqué de la part de la BCE. Les actifs souverains mais également les émetteurs crédit offrant peu de *spreads* et très sensibles à la remontée des taux pourraient souffrir sur les mois à venir.

### CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Après l'accalmie du mois de mars, nous adoptons à nouveau un positionnement *short* sur la durée. Les données macroéconomiques meilleures qu'anticipées en Zone euro, l'avancée des campagnes de vaccination au UK et aux US, les plans de relance massifs aux Etats-Unis sont autant d'éléments qui nous confortent dans notre scénario de reprise économique et de remontée graduelle des taux d'intérêt.
- Sur le crédit, nous privilégions les actifs à *spreads* tels que le *High Yield* et les dettes subordonnées au détriment du crédit Investment Grade trop exposé au risque de remontée des taux. En lien avec notre scénario de reprise, nous privilégions les secteurs cycliques ayant souffert du contexte Covid en 2020.

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 1<sup>er</sup> avril 2021. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 31 Mars 2021.

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 ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.

APICIL ASSET MANAGEMENT  
S.A. au capital de 8 058 100 Euros  
RCS : Paris 343 104 949  
Société de Gestion de Portefeuille – agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998  
Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

|            | Niveau % | Δ MtD | Δ YtD | Δ 1Y  |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| Bund       | -0,29    | -0,03 | 0,28  | 0,18  |
| OAT        | -0,05    | -0,04 | 0,29  | -0,03 |
| Bonos      | 0,34     | -0,09 | 0,29  | -0,34 |
| BTP        | 0,67     | -0,09 | 0,13  | -0,86 |
| PGB        | 0,23     | -0,09 | 0,20  | -0,64 |
| Treasuries | 1,74     | 0,34  | 0,82  | 1,07  |
| Gilt       | 0,85     | 0,03  | 0,63  | 0,49  |

| Inflation/BE             | Niveau % | Δ MtD | Δ YtD | Δ 1Y  |
|--------------------------|----------|-------|-------|-------|
| Taux Réels Bund 10Y      | -1,70    | -0,30 | -0,19 | -0,75 |
| Breakeven Bund 10Y       | 1,32     | 0,25  | 0,41  | 0,84  |
| Inflation Swap 5Y5Y Euro | 1,54     | 0,19  | 0,28  | 0,58  |
| Taux Réels US 10Y        | -0,63    | 0,11  | 0,43  | -0,38 |
| BreakEven US 10Y         | 2,37     | 0,23  | 0,41  | 1,45  |
| Inflation Swap 5Y5Y US   | 2,43     | 0,20  | 0,14  | 0,73  |

| Spread Crédit Cash     | Niveau bps | Δ MtD | Δ YtD | Δ 1Y   |
|------------------------|------------|-------|-------|--------|
| IG Euro x Fin          | 86         | 2     | -1    | -135   |
| AA                     | 55         | 2     | 0     | -115   |
| A                      | 76         | 3     | 2     | -135   |
| BBB                    | 104        | 1     | -3    | -171   |
| Financial Senior       | 86         | 4     | 2     | -156   |
| Financial Subordinated | 148        | -6    | -8    | -217   |
| Financial CoCo         | 389        | -30   | -36   | -378   |
| HY Euro x Fin          | 307        | -3    | -38   | -488   |
| BB                     | 239        | -2    | -16   | -340   |
| B                      | 386        | 8     | -31   | -596   |
| CCC                    | 586        | 6     | -91   | -1 229 |
| HY US                  | 310        | -16   | -48   | -570   |

**LES MARCHÉS ACTIONS**

LE MARCHÉ DES ACTIONS EN MARS

Après un début de mois marqué par les bonnes nouvelles sanitaires de la vaccination, le retour des restrictions en Europe nous indique que la crise du covid-19 n'est pas encore derrière nous. **Le mauvais élève de la classe dans cette pandémie reste l'Europe alors qu'outre-Atlantique et en Grande-Bretagne, la situation s'améliore et la réouverture progressive approche. Les prévisions aux Etats-Unis s'éclaircissent, combinées au plan Biden, c'est un retour gagnant vers la croissance, l'emploi et une stabilisation de l'inflation.** A cela est venu s'ajouter le 18 mars 2021, le discours encore très accommodant de la FED qui ne semble pas pressée de modifier ses mesures de soutien.

Néanmoins, il faudra continuer de surveiller le phénomène de reflation qui commence à s'installer et la remontée des rendements obligataires qui constitue le principal risque pour la macro-financière.

**Du côté de la Zone euro, nous retrouvons de bonnes surprises notamment sur le potentiel retour de la croissance pour le premier trimestre 2021.** De plus, en dépit du retard sur la vaccination dû à certains problèmes de production, nous espérons que la montée en puissance se fera d'ici mi-avril et qu'elle permettra le retour des beaux jours et de la stabilisation des prévisions.

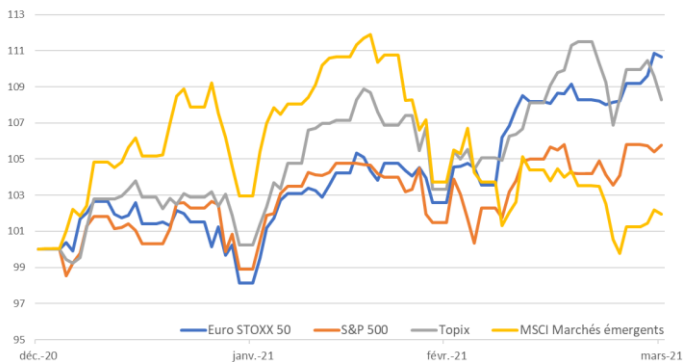
PERSPECTIVES DES MARCHÉS ACTIONS

La rotation de style continue en faveur des valeurs dites «value», soit les valeurs sous-valorisées internationales ou européennes. La dynamique bénéficiaire et les croissances les plus importantes se trouvent sur ce style de valeurs. A cela vient s'ajouter la hausse des taux de ce début d'année qui dévalorise l'intérêt des investisseurs pour les actions de croissance ou à haut rendement. Il n'est plus nécessaire de se protéger face aux aléas de la pandémie et les perspectives de croissance sont réelles.

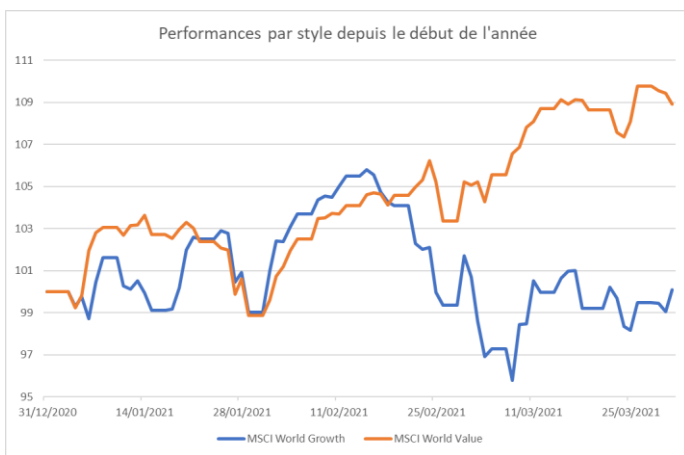
D'un point de vue géographique, c'est l'Europe qui tire son épingle du jeu et cela s'explique par la sous-évaluation du marché depuis plus de 10 ans face aux indices américains et japonais dans leurs devises.

Dans ce contexte encore chahuté et après la forte hausse des marchés, nous préférons rester prudents et sommes neutres dans notre exposition aux marchés des actions à court terme.

Performances par indices depuis le début de l'année



Performances par style depuis le début de l'année



NOS RECOMMANDATIONS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

| CLASSE D'ACTIFS     | GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM     |                |                                      |                |
|---------------------|-----------------------------------|----------------|--------------------------------------|----------------|
|                     | PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS | RÉVISION /MOIS | PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS | RÉVISION /MOIS |
| Exposition actions  | =                                 | ↓              | +                                    | Inchangé       |
| S&P 500             | =                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |
| Euro Stoxx 50       | +                                 | Inchangé       | +                                    | Inchangé       |
| Topix               | =                                 | Inchangé       | -                                    | Inchangé       |
| MSCI pays émergents | -                                 | Inchangé       | =                                    | Inchangé       |

**CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION**

Après une belle performance des marchés actions et dans un contexte d'incertitude, nous abaissons notre recommandation sur les actions et passons à Neutre à court terme. Nous privilégions toujours la zone euro qui accuse toujours un retard en terme de valorisation.

Nos perspectives à moyen terme (6 mois) sont positives pour les marchés actions, car le second semestre 2021 s'annonce fort en bonnes nouvelles, notamment sur la vaccination et sur les perspectives de croissance. Nous favorisons encore une fois la Zone euro, mais réduisons nos perspectives pour les actions internationales.

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 1<sup>er</sup> avril 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2021.

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 ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.

## LES MARCHÉS DES CHANGES

### EURO/DOLLAR

Le différentiel de situation sanitaire entre les Etats-Unis et l'Europe ainsi que le dynamisme budgétaire américain ont soutenu le Dollar qui progresse de **+2,89%** sur le mois. Le Dollar nous semble toutefois avoir déjà bien intégré ces facteurs de soutien de sorte que nous anticipons une pause dans l'évolution de la parité sur le mois. Même si nous l'anticipons plus tôt, le rattrapage attendu de la Zone euro dans sa politique de vaccination pourrait contribuer à freiner les pressions vendeuses sur l'Euro. **A moyen terme, nous continuons à anticiper une progression de l'Euro.**

RECOMMANDATION EUR/USD (1 MOIS = / 6 MOIS +)

### EURO/LIVRE STERLING

Encore une progression pour la Livre contre l'Euro (**+1,84%**) au mois de mars. La devise britannique est toujours favorisée par les investisseurs qui prennent acte des premières mesures de déconfinement et du soutien de la Banque d'Angleterre. **Il est probable que, comme pour le Dollar, une bonne partie du déconfinement à venir soit « déjà dans les cours » de sorte que la progression de la Livre devrait ralentir, sans toutefois s'inverser.** Par ailleurs, les tensions avec Bruxelles continuent à faire peser un risque sur la devise.

RECOMMANDATION EUR/GBP (1 MOIS = / 6 MOIS =)

### EURO/YEN

L'Euro progresse pour le 5<sup>ème</sup> mois consécutif contre le Yen (+0,92%), qui continue de souffrir de l'appétit pour le risque des investisseurs. Par ailleurs, le Yen continuera d'être pénalisé par la perception d'une politique monétaire condamnée à conserver une stratégie ultra-accommodante. Cependant, compte-tenu de nos anticipations de repli (modéré) des actifs risqués, nous pensons que la parité Euro/Yen pourrait amorcer une phase de stabilisation.

RECOMMANDATION EUR/JPY (1 MOIS = / 6 MOIS +)

## LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

### OR

A nouveau, l'or a nettement baissé en mars (-1,52%), pénalisé par l'appétit pour les actifs risqués et la hausse du Dollar. Depuis son pic de 2020 à 1712\$ l'once, l'or s'est replié de 17%. Nous pensons que le maintien de taux d'intérêt réels à un bas niveau, du fait de l'engagement des banques centrales à maintenir leur politique monétaire accommodante, devrait permettre au métal jaune de rebondir depuis les niveaux actuels.

RECOMMANDATION OR (1 MOIS + / 6 MOIS +)

### PÉTROLE

Après avoir aligné 4 mois de progression continue, le prix du baril de pétrole a glissé de -3,80% en mars, en raison des craintes de baisse de la demande, compte-tenu du contexte sanitaire européen et indien qui retarde la reprise de la croissance. De plus, dans son dernier rapport mi-mars, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a livré des estimations peu réjouissantes : même une fois la pandémie jugulée, la demande mondiale de pétrole devrait mettre deux ans à retrouver ses niveaux d'avant-crise. **Le marché de l'or noir sera attentif à la réunion qui doit se tenir ce jeudi des membres de l'OPEP+ et qui doit décider d'une prolongation, peut-être jusqu'à juin des coupes de production actuelles.**

RECOMMANDATION PETROLE (1 MOIS - / 6 MOIS -)

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 1<sup>er</sup> avril 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2021.

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.321-1 5° du Code monétaire et financier.

APICIL ASSET MANAGEMENT

S.A. au capital de 8 058 100 Euros

RCS : Paris 343 104 949

Société de Gestion de Portefeuille – agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998

Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

## L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

### NOS CHANGEMENTS D'ALLOCATION

Nous avons correctement anticipé la surperformance des actifs euros (actions et obligations) sur le mois de mars. Nous avons également réduit l'exposition aux actions émergentes compte-tenu de la vigueur du Dollar et de la hausse des taux américains.

Après un premier trimestre qui aura vu les actions mondiales progresser en moyenne de +4,52% (MSCI Monde en Dollar) et les actions européennes surperformer (Euro Stoxx 50 +10,66%), **nous estimons que les marchés pourraient entrer dans une phase de consolidation, induite par une plus forte volatilité sur les taux d'intérêts.** L'incertitude que ne manquerait pas de générer ces tensions sur les taux pourrait conduire à des prises de bénéfices, d'autant plus justifiables que la plupart des institutions monétaires semblent s'interroger sur le niveau des bourses mondiales. **Autre facteur d'incertitude, la FED qui, à l'inverse de la BCE, n'a pas saisi l'occasion de calmer les spéculations sur le niveau des taux à long terme, laisse le terrain libre au marché pour tester sa patience.**

Ce repli tactique de nos allocations n'annonce pas un changement de dynamique des marchés, mais il nous semble opportun de réduire légèrement nos expositions actions afin de nous laisser des opportunités de rentrer plus tard sur les marchés à des niveaux plus attractifs. Dans le détail, nous continuons à réduire l'exposition actions émergentes, mais nous allégeons également l'exposition en actions américaines et européennes (small caps et cycliques). **Nous demeurons toutefois surpondérés sur les actions européennes et anticipons une poursuite de la progression des valeurs industrielles et cycliques sur l'année.**

### 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 €                                    | 37%                | 3,00%            | 37%                   | +                |   |
| Immobilier         | Immobilier non coté                        | 15%                | =                | 15%                   | =                |   |
| Obligations        | Obligations d'Etat                         | 10%                | =                | 19%                   | =                |   |
|                    | Obligations d'entreprises Investment Grade | 4%                 | =                |                       |                  |   |
|                    | Obligations High Yield                     | 5%                 | =                |                       |                  |   |
|                    | Obligations émergentes                     |                    | =                |                       |                  |   |
| Actions            | Géographiques                              | France             | 2%               | =                     | 25%              | - |
|                    |  | Allemagne          | 2%               | =                     |                  |   |
|                    |  | Europe             | 4%               | =                     |                  |   |
|                    |  | Etats-Unis         | 4%               | -1,00%                |                  |   |
|                    |  | Japon              | 2%               | =                     |                  |   |
|                    |  | Actions émergentes | 2%               | =                     |                  |   |
|                    | Thématiques                                | Technologiques     | 3%               | =                     |                  |   |
|                    |  | Santé              | 0%               | =                     |                  |   |
|                    |  | Cycliques          | 3%               | -2,00%                |                  |   |
|                    | small caps                                 | 3%                 | -2,00%           |                       |                  |   |
| Matières premières | Métaux précieux                            | Or                 | 4%               | 2,00%                 | 2%               | + |

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 1<sup>er</sup> avril 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2021.

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.

APICIL ASSET MANAGEMENT  
S.A. au capital de 8 058 100 Euros  
RCS : Paris 343 104 949  
Société de Gestion de Portefeuille – agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998  
Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

## L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

### 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 €                                    |                    | 28%   | 7,00%            | 28%                   | +                |
| Immobilier         | Immobilier non coté                        |                    | 10%   | =                | 10%                   | =                |
| Obligations        | Obligations d'Etat                         |                    | 10%   | =                | 19%                   | =                |
|                    | Obligations d'entreprises Investment Grade |                    | 4%    | =                |                       |                  |
|                    | Obligations High Yield                     |                    | 5%    | =                |                       |                  |
|                    | Obligations émergentes                     |                    |       | =                |                       |                  |
| Actions            | Géographiques                              | France             | 3%    | =                | 38%                   | -                |
|                    |  | Allemagne          | 3%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Europe             | 4%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Etats-Unis         | 12%   | -4,00%           |                       |                  |
|                    |  | Japon              | 2%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Actions émergentes | 3%    | -2,00%           |                       |                  |
|                    | Thématiques                                | Technologiques     | 3%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Santé              | 0%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Cycliques          | 4%    | -3,00%           |                       |                  |
|                    |  | small caps         | 4%    | -3,00%           |                       |                  |
| Matières premières | Métaux précieux                            | Or                 | 5%    | 2,00%            | 5%                    | +                |

### 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 €                                    |                    | 14%   | 14,00%           | 14%                   | +                |
| Immobilier         | Immobilier non coté                        |                    | 10%   | =                | 10%                   | =                |
| Obligations        | Obligations d'Etat                         |                    |       | =                | 10%                   | =                |
|                    | Obligations d'entreprises Investment Grade |                    | 5%    | =                |                       |                  |
|                    | Obligations High Yield                     |                    | 5%    | =                |                       |                  |
|                    | Obligations émergentes                     |                    |       | =                |                       |                  |
| Actions            | Géographiques                              | France             | 8%    | =                | 59%                   | -                |
|                    |  | Allemagne          | 10%   | =                |                       |                  |
|                    |  | Europe             | 10%   | =                |                       |                  |
|                    |  | Etats-Unis         | 10%   | -5,00%           |                       |                  |
|                    |  | Japon              | 3%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Actions émergentes | 5%    | -3,00%           |                       |                  |
|                    | Thématiques                                | Technologiques     | 5%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Santé              | 0%    | =                |                       |                  |
|                    |  | Cycliques          | 4%    | -4,00%           |                       |                  |
|                    |  | small caps         | 4%    | -4,00%           |                       |                  |
| Matières premières | Métaux précieux                            | Or                 | 7%    | 2,00%            | 7%                    | +                |

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 1<sup>er</sup> avril 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2021.

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.321-1 5° du Code monétaire et financier.