

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

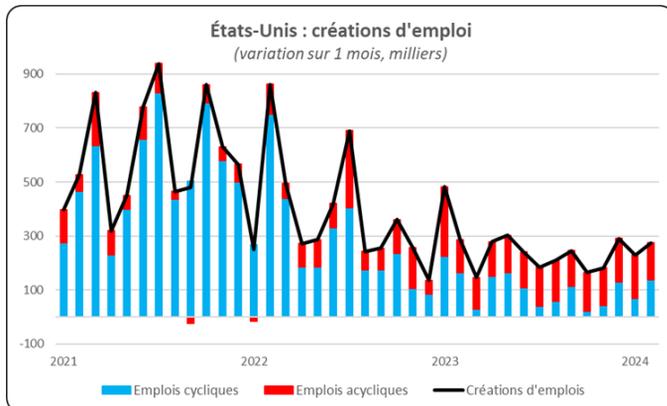
Au sommet, on peut contempler les étoiles avec clarté

Les mois se suivent et se ressemblent sur la planète financière. À nouveau, **les astres ont été correctement alignés**. La récession est éclipsée par un scénario rose de « no landing » qui a continué de porter les marchés actions en mars. Après une année 2023 déjouant tous les pronostics, **la croissance américaine a été révisée par le consensus de 1,3% à 2,2%, rejoignant et dépassant nos prévisions à 2%**. En Europe, le scénario de reprise devient de plus en plus consensuel, bien que les surprises économiques se stabilisent. Il n'y aura pas de miracle, mais la zone euro devrait éviter la récession (les anticipations de croissance se maintiennent à 0,5%). L'Allemagne et le Royaume-Uni n'y ont pas échappé.

Les taux ont donc été sous pression. Côté actions, les investisseurs ont continué d'opérer une **rotation vers les valeurs européennes**, jugées moins chères, ainsi que vers **des secteurs plus cycliques**. Résultats des courses, les taux sont globalement stables, et les indices boursiers grappillent encore quelques points vers de nouveaux sommets. Le MSCI World gagne quasi 3%, tiré par la zone euro dont l'Euro Stoxx 50 progresse de +4.2%.

Aux États-Unis, depuis plusieurs mois, l'inflation ne fléchit plus. La fin des effets de base, liés notamment au dégonflement de l'énergie sur la fenêtre de calcul, fait maintenant ressortir les composants les plus inertes. **L'indice « Supercore »** (composants Services les plus lents à bouger), ressort à +4,3% pour février en rythme annuel, en hausse depuis cinq mois. **Les frais liés à l'éducation, aux transports ou encore à la santé, sont les contributeurs positifs**. Pourtant, ceci ne remet pas en cause la tendance, selon les propres propos de **J. Powell**, et ainsi a donné un nouveau souffle aux actions. Selon lui, **les effets saisonniers tendent déjà à se résorber**. Pour aller plus loin, plus bas (et être suffisant aux yeux de la Fed), plusieurs choses s'imposent.

1/ **Les salaires doivent se détendre**, ce qui semble être le cas au regard des indicateurs avancés, notamment celui d'Indeed. **Les emplois « cycliques »**, ceux liés spécifiquement à la conjoncture économique, et non aux administrations (cf. graphique), tendent à contribuer de moins en moins à la vigueur du marché de l'emploi.
2/ **Les effets saisonniers, doivent rester saisonniers !** 3/ **Les loyers doivent suivre la tendance des indices** avancés qui fléchissent vers une décline. 4/ **Les données mois par mois doivent être moins volatiles**. En effet, en séquentiel (et non visible en glissement sur un an), le chiffre CPI ressort de manière dispersée. Ce qui inquiète maintenant c'est l'irrégularité dans la baisse.



Sources : Bloomberg, BLS, APICIL AM au 31/03/2024

La désinflation suit donc son cours, la croissance américaine se stabilise confortablement et le pire paraît derrière nous concernant l'activité en Europe. Pour autant, **les indices actions sont à des niveaux élevés** (en termes de cherté et de performances), **en territoire inconnu**. **Le positionnement des investisseurs** (à la lecture des flux sur les ETF et des gros acteurs sur les Futures) **est clairement tendu**. Jusqu'ici, la peur de ne pas participer au rallye haussier a dirigé les capitaux vers les indices au sens large. Il convient désormais d'être plus sélectif au niveau des secteurs à jouer. Nous proposons de continuer d'être exposé à la Défense, la Santé ainsi qu'aux Énergies. **La demande en matériel militaire restera structurellement soutenue** par le désir de souveraineté (Ukraine, Gaza, mer Rouge, montée en puissance du terrorisme) et de relance de l'arsenal. **Les entreprises pharmaceutiques bénéficient d'un engouement autour du traitement contre le diabète** et des effets minceurs de certaines pilules. L'IA appliquée à la médecine devait permettre d'accélérer le développement des médicaments. Nous sommes également **positifs sur les pétrolières, qui constituent une bonne couverture contre un regain de l'inflation liée aux matières premières et contre le risque géopolitique**. Les investisseurs sont de nouveau attirés par les entreprises stables et riches en cash. Ces entreprises favorisent le retour aux actionnaires. Les dividendes pourraient atteindre 37Mds€ cette année et les rachats 27Mds€, selon Bloomberg, 30% au-delà de l'année précédente, qui était déjà record. Le récent rebond des prix du pétrole devrait se poursuivre, sous l'effet de facteurs à court (tensions), moyen (coupes) et long terme (déficit). **Au vu de ces convictions, nous renforçons notre positionnement sur le UK, qui concentre ces thématiques.**

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

| 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 |
| | Euro Stoxx 50 | = | Inchangé | - | Inchangé |
| | Topix | = | ↑ | - | Inchangé |
| | MSCI pays émergents | = | Inchangé | + | Inchangé |
| Obligations euro | Exposition obligations euro | + | Inchangé | + | Inchangé |
| | Obligations Core | = | Inchangé | = | Inchangé |
| | Obligations périphériques | = | Inchangé | = | Inchangé |
| | Indexées inflation | = | Inchangé | - | Inchangé |
| | Investment Grade | + | Inchangé | + | Inchangé |
| | High Yield | + | Inchangé | + | Inchangé |
| | subordonnées financières | + | Inchangé | + | Inchangé |
| Matières premières | Exposition matières premières | + | ↑ | + | ↑ |
| | Pétrole | + | ↑ | = | Inchangé |
| | Or | + | Inchangé | + | Inchangé |
| Devises | Cash (Euro) | -- | ↓ | -- | ↓ |
| | Dollar | = | Inchangé | + | Inchangé |
| | Livre sterling | = | Inchangé | = | Inchangé |
| | Yen | + | Inchangé | + | Inchangé |

PERFORMANCES DES MARCHÉS

MARS

| Classe d'actifs | Performances mars 2024 | Performances en 2024 |
|--|------------------------|----------------------|
| OR | 9,1% | 17,4% |
| Pétrole | 7,4% | 15,3% |
| Euro Stoxx 50 | 4,3% | 12,8% |
| Actions Japon (Topix) | 3,8% | 10,6% |
| CAC 40 | 3,6% | 9,0% |
| Actions Etats-Unis (S&P 500) | 3,2% | 8,1% |
| Inde (Nifty 50) | 1,6% | 4,8% |
| Crédit Investment Grade Etats-Unis | 1,6% | 4,1% |
| Obligations long terme Italie | 1,5% | 2,7% |
| Crédit Investment Grade euro | 1,3% | 2,6% |
| Obligations long terme Espagne | 1,3% | 1,1% |
| Crédit High Yield Etats-Unis | 1,1% | 1,0% |
| Obligations long terme Allemagne | 1,1% | 0,8% |
| Obligations long terme Etats-Unis | 0,8% | 0,1% |
| Euro - Yen | 0,7% | -0,3% |
| Chine (CSI 300) | 0,1% | -0,7% |
| Russie (RTS\$) | 0,1% | -1,4% |
| Crédit High Yield euro | 0,0% | -1,4% |
| Obligations émergentes (devises locales) | -0,1% | -1,6% |
| Obligations long terme France | -0,1% | -1,6% |
| Euro - Livre sterling | -0,1% | -2,2% |
| Euro - Dollar | -0,1% | -2,3% |
| Brésil (Bovespa) | -0,7% | -4,5% |

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 28/03/2024

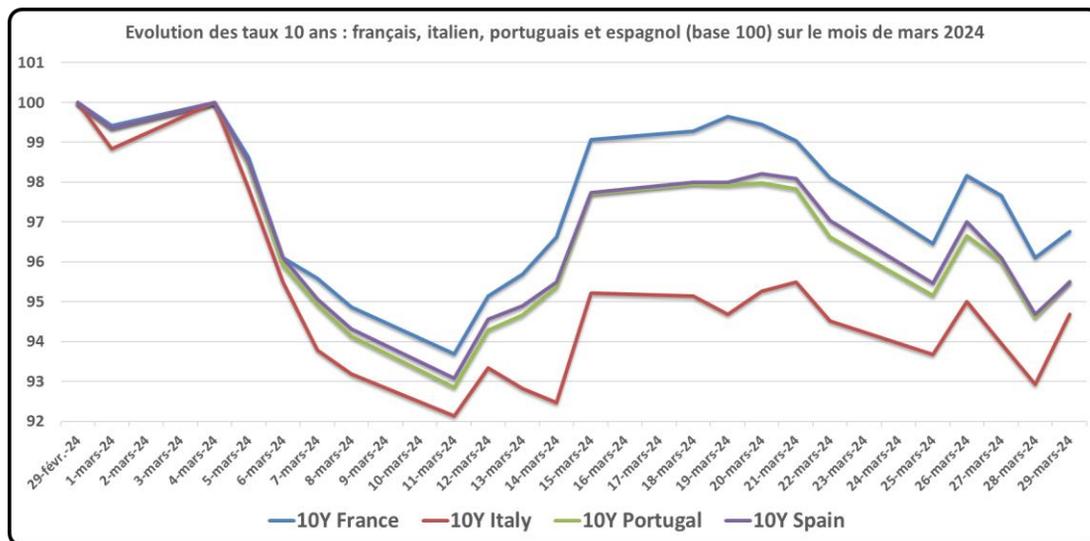
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

LES MARCHÉS DE TAUX & CRÉDIT

Les pays périphériques sont-ils encore les mauvais élèves de la zone euro ? Les pays « périphériques » (Italie, Espagne, Portugal...) ont vu sur ces dernières semaines les spreads de leurs obligations se resserrer plus rapidement qu'un des pays « cœur » de la zone euro : la France. Ce qui interroge, somme toute, de manière assez légitime : **la France serait-elle devenue un nouveau pays du Sud ?**

On peut se questionner sur ce mouvement. **La France, pays mieux noté que les trois autres, respectivement AA- pour la France (vs BBB pour l'Italie, A- pour l'Espagne et le Portugal)** est particulièrement montrée du doigt sur son déficit public à l'orée de la revue de sa notation par Fitch et Moody's le 26 avril. **Le déficit public français a été en nette hausse par rapport à 2022 à 5,5% du PIB (vs 4,8% en 2022)** et surtout les annonces du gouvernement avec des attentes à 4,9% n'auront pas été tenues. Rappelons tout de même que les règles budgétaires de l'Union Européenne préconisent un déficit public maximum de 3% du PIB, même si un adoucissement provisoire de cette règle a été adopté jusqu'en 2027. **Le mouvement sur le taux 10 ans français reflète le questionnement de la trajectoire du déficit public sur les prochaines années à venir avec des difficultés latentes à réduire les dépenses.** Dans ce contexte, nous sommes plutôt sous-pondérés sur la dette française. Quitte à embarquer du risque « France », nous privilégierons les agences vs État français, qui bénéficient encore d'une prime de risque (autour de 20bp) intéressante.



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 29/03/2024

Sur le mois de mars, les spreads de crédit auront poursuivi leur mouvement de resserrement, notamment sur l'itraxx crossover (CDS High-Yield), clôturant le mois de mars à 297bps, resserrement en partie expliqué par des facteurs techniques (roll d'indice). À noter la divergence avec le « cash » High-Yield (les obligations de ces mêmes entreprises) qui s'est accentuée.

Le marché primaire a été très dynamique sur le mois de mars. 38 milliards d'euros ont été émis sur l'univers euro investment grade non-financière vs 40 milliards en février 2024. L'activité du marché primaire high-yield et des subordonnées non financières a été dynamique sur le mois avec un volume de 8,95 milliards d'euros (vs 3,5 milliards d'euros en mars 2023).

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

Dans l'actualité du segment **corporate**, **Altice France** a publié de mauvais résultats 2023 avec d'importantes pertes de clients au quatrième trimestre et des perspectives 2024 moroses. L'actualité n'a pour autant pas été du côté des résultats pour Altice.

En effet, lors de la conférence téléphonique suivant les résultats, la société a annoncé vouloir réduire son levier en demandant la participation des créanciers à des offres de rachat / d'échange décotées, faisant plonger le cours des obligations de plusieurs dizaines de points pour les subordonnées cotant actuellement autour de 35% du nominal (70% avant l'annonce).

Moody's et S&P ont dégradé les ratings dans la foulée (Caa1 et CCC+ pour les seniors et Ca et CCC- pour les subordonnées) mettant en avant la faiblesse opérationnelle et la dégradation de son levier de dette nette/EBITDA (6,8x en 2023 à 7,4x en 2024). La probabilité de défaut a significativement augmenté, car la structure du capital n'est pas soutenable avec les taux d'intérêt actuels. Le rating pourrait être dégradé si la société échoue à refinancer ses maturités de dette 2025 dans les prochains mois, ou si la société procède à une restructuration de sa dette.

La chute d'Altice n'étonnera pas ceux qui suivent le dossier depuis un certain temps. La société s'est développée par acquisitions financées par la dette « pas chère » des années QE. Quand les taux remontent, on voit qui se baignait nu !

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

LES MARCHÉS ACTIONS

Le premier trimestre est positif sur les marchés actions avec une performance de **+8,47%** pour le MSCI World (USD). Le mois de mars suit cette tendance portée par l'Europe **+3,53%** (MSCI EUROPE en EUR) suivie par l'Amérique du Nord **+3,10%** (MSCI North America en USD) et l'Asie Pacifique **+2,28%** (MSCI Asie Pacifique en USD) qui ferme la marche.

Concernant les styles de gestion, au niveau monde comme en Europe, le style « Value » a surperformé la « Croissance » (MSCI World Value **+4,37%** vs **+1,76%** pour le MSCI World Growth et MSCI Europe Value **+4,27%** vs MSCI Europe Growth **+2,88%**).

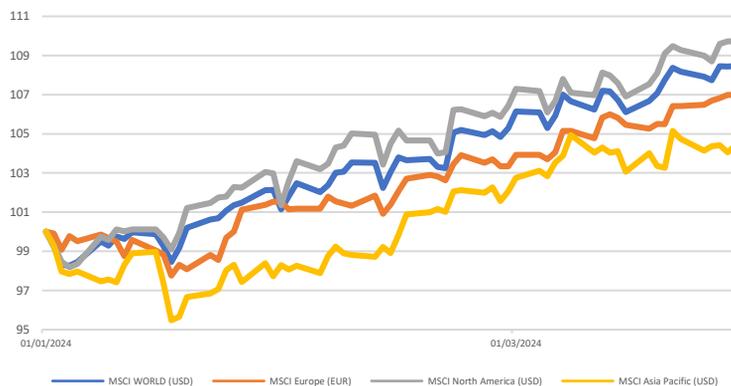
Du côté des capitalisations boursières, au niveau mondial, nous notons le retour des Mids **+4,12%** et des Smalls **+3,89%**. Les larges sont légèrement derrière **+3,06%** et en fin de peloton, nous retrouvons les micros **+2,77%**. En Europe, le classement est quasi identique ; dans l'ordre, nous retrouvons : les smalls **+4,14%**, les Mids **+3,59%**, les larges **+3,52%** et enfin les micros **+2,73%**.

Du côté des entreprises, le mois de mars aura clôturé la saison des publications. La fin d'année aura été mitigée pour l'ensemble des secteurs et des indices avec une croissance des ventes et des bénéfices en deçà des années et trimestres précédents.

Concernant les entreprises, ce mois-ci, nous revenons sur la publication de Rubis. Un mois chargé pour l'entreprise française spécialisée dans la distribution de carburants, gaz liquéfiés et bitumes depuis l'approvisionnement jusqu'au client final et la production d'électricité renouvelable. Effectivement, en début de mois, l'entreprise a annoncé des résultats solides et supérieurs aux attentes. La résilience de l'activité, le dividend yield supérieur à 7% et les perspectives pour 2024 stables ont eu un impact positif sur le cours. Mi-mars nous avons appris que Rubis entrait en négociations exclusives avec Squared Capital pour céder sa participation de 55% dans la JV Rubis Terminal pour un montant de 375 MEur soit une plus-value de 75 MEur qui permettra de distribuer un dividende exceptionnel.

Et pour clôturer le mois, Bolloré s'est invité au capital de Rubis avec une prise de participation de 5% via sa société Plantations des Terres Rouges, remettant la valeur attrayante pour certains investisseurs.

Performances MSCI – depuis le début d'année



Source Apicil AM, Bloomberg données au 31/03/2024

Performances indices thématiques – en mars

| | |
|--------------------|-------|
| MSCI World Value | 4,37% |
| MSCI World Growth | 1,76% |
| MSCI Europe Value | 4,27% |
| MSCI Europe Growth | 2,88% |

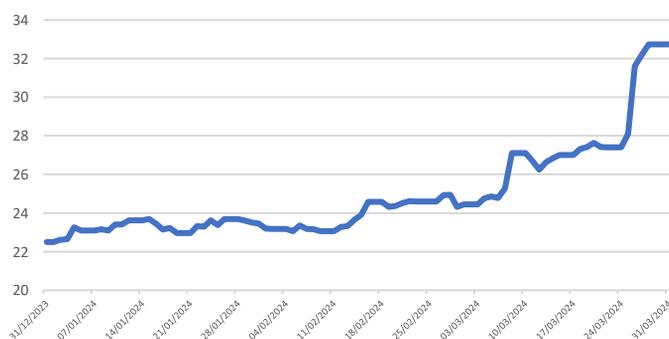
Source Apicil AM, Bloomberg données au 31/03/2024

Performances des indices par capitalisation – en mars

| | |
|-----------------------|-------|
| MSCI World Large | 3,06% |
| MSCI World Mid | 4,12% |
| MSCI World Small | 3,89% |
| MSCI World Micro | 2,77% |
| MSCI Europe Large Cap | 3,52% |
| MSCI Europe Mid Cap | 3,59% |
| MSCI Europe Small Cap | 4,14% |
| MSCI Europe Micro Cap | 2,73% |

Source Apicil AM, Bloomberg données au 31/03/2024

Performances de Rubis depuis le début d'année



Source Apicil AM, Bloomberg données au 31/03/2024

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

De manière semblable au mois précédent, le cours EUR/USD a présenté deux dynamiques distinctes au cours du mois. En début de mois, plusieurs indicateurs économiques américains ont soutenu l'idée d'une normalisation de l'activité économique aux États-Unis (enquête ISM, emploi JOLT ...) La diffusion de l'indice ISM a été inférieure aux attentes, et les indicateurs de confiance des ménages se sont détériorés. Parallèlement, la normalisation du marché de travail américain semble se confirmer, même si cela se produit à un rythme encore très modéré. L'enquête JOLTS témoigne en effet d'un léger ralentissement des ouvertures de postes en janvier, tandis que le taux de chômage croît de 0,2% à 3,9% de la population active. Ces éléments ont globalement rassuré les investisseurs quant à une baisse rapide des taux de la Fed. En réaction, les rendements des obligations américaines à 10 ans ont chuté, entraînant la dépréciation du dollar par rapport à l'euro (-1,3%). Cependant, au cours de la deuxième moitié du mois, la tendance s'est inversée. Les craintes concernant l'inflation ont refait surface, avec une hausse de l'inflation totale en glissement mensuel et annuel, ainsi qu'une composante sous-jacente qui ne montre plus de signe de ralentissement. Parallèlement, de nouvelles données économiques américaines ont révélé une résilience plus forte que prévu, renforçant l'idée que le ralentissement de l'activité aux États-Unis sera progressif, mais non linéaire. Dans ce contexte, le dollar s'est nettement apprécié, annulant complètement sa sous-performance précédente, en raison de la prudence affichée par les membres de la Réserve fédérale.

Nous maintenons notre position neutre sur la parité EUR/USD. Nous anticipons un assouplissement des politiques monétaires de la part de la Fed et de la BCE cet été, et ce, dans des proportions similaires, ce qui ne devrait entraîner aucun changement significatif dans le différentiel de taux entre les deux zones. À plus long terme, nous restons convaincus que le dollar demeurera fort et prisé en raison des incertitudes géopolitiques, comprenant les conflits, les tensions commerciales et les échéances électorales.

RECOMMANDATION DOLLAR

(1 MOIS = / 6 MOIS +)

Euro/Livre Sterling

Pendant le mois écoulé, la parité entre l'euro et la livre sterling est restée stable malgré le différentiel de taux actuel. Au Royaume-Uni, la désinflation se poursuit, mais à un rythme très lent. En février, l'inflation a continué de ralentir, à la fois globalement (3,4% en glissement annuel contre 4% en janvier) et dans ses composantes sous-jacentes. Cependant, les prix des services demeurent significativement élevés (6,1%), en raison des pressions salariales persistantes. Les salaires britanniques (hors bonus) continuent en effet de croître de manière notable (6,1%). Toutefois, ces pressions devraient diminuer à mesure que le marché du travail se normalise, avec un ralentissement des créations d'emplois en février (20 000 contre 25 000 attendus et 15 000 révisés à la baisse en janvier). Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a choisi de maintenir ses taux directeurs inchangés. La décision a été cette fois-ci beaucoup plus consensuelle, avec deux membres (sur les neuf que compte l'institution) qui étaient favorables à une augmentation des taux lors du dernier vote, finissant par suivre l'avis général de leurs collègues en faveur de l'absence de changement.

La Banque d'Angleterre devra faire preuve de patience et de prudence, en attendant des indicateurs plus favorables avant de considérer un assouplissement monétaire. Les pressions inflationnistes persistantes et les risques liés à une augmentation des salaires la contraignent à ne pas envisager une réduction des taux d'intérêt à court terme. Le pire concernant l'activité semble atteint.

RECOMMANDATION LIVRE STERLING

(1 MOIS = / 6 MOIS =)

Euro/Yen

Le mois de mars 2024 sera marqué dans les annales de l'histoire économique. Pour la première fois en dix-sept ans, depuis 2007, la banque centrale japonaise a relevé ses taux d'intérêt, mettant fin à la politique de taux négatifs qu'elle maintenait depuis 2016. Avec un vote de 7 voix contre 2, les membres de la BoJ ont décidé de ne pas attendre davantage de données économiques avant d'augmenter de 20 points de base le taux de rémunération des réserves, le portant ainsi à 0,1%. En début de mois, les décideurs de la politique monétaire ont été rassurés par la confirmation que la boucle prix-salaires, tant attendue pour établir une inflation durable à l'avenir, est effectivement en cours au Japon, surtout étant donné que l'inflation totale et sous-jacente dépasse la cible de 2% depuis plusieurs trimestres. En effet, les rémunérations des travailleurs japonais ont progressé de manière significative en janvier (+1,9% en glissement annuel), surpassant les attentes de +1,2% ainsi que la hausse de +0,8% observée en décembre. En outre, les discussions annuelles sur les salaires au sein des grandes entreprises japonaises, étroitement surveillées par la Banque du Japon, ont également été très satisfaisantes. Malgré les demandes particulièrement élevées des syndicats, qui réclamaient des augmentations salariales. Ces demandes ont été largement acceptées. Les principales entreprises japonaises ont ainsi convenu d'une hausse de salaire de 5,28% pour l'année 2024, selon le syndicat Rengo, représentant 7 millions de travailleurs. Néanmoins, le yen a continué de se déprécier au cours du mois, enregistrant une baisse de 0,75% par rapport à l'euro, ce qui témoigne de la déception des investisseurs quant à l'absence de promesses supplémentaires de hausses des taux directeurs et de « forward guidance ». Lors de sa conférence de presse, le gouverneur de la banque centrale, K. Ueda, a réaffirmé l'importance de maintenir des conditions financières accommodantes.

Malgré une communication prudente, nous prévoyons que la BoJ continuera à resserrer progressivement sa politique monétaire au cours des prochains trimestres. Cela devrait favoriser une appréciation du yen par rapport aux principales devises, alors que la Fed et la BCE assoupliront leurs politiques monétaires.

RECOMMANDATION YEN

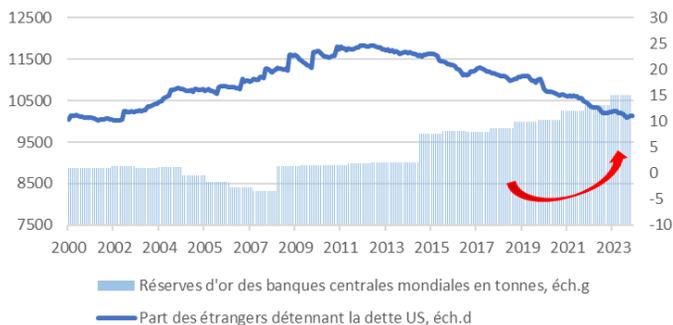
(1 MOIS + / 6 MOIS +)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution de la proportion d'étrangers détenant la dette US vs les réserves d'or des banques centrales (en volume)



Source: Apicil AM, Bloomberg au 31/03/2024

OR

L'or reprend sa marche en avant après une période de latéralisation lors des deux premiers mois de l'année, le précieux métal jaune affiche une formidable performance mensuelle de (+9,08%), tout en enchaînant les plus hauts historiques. Depuis le 14 février dernier, l'or a connu une hausse incroyable de 300 dollars l'once, soit 15%.

Durant le mois de mars, le Gold a profité d'une combinaison de facteurs. D'une part, un dollar atone sur le mois (+0,30% pour l'indice DXY) et de l'optimisme des investisseurs quant à une première baisse des taux directs en juin. Le métal étant coté en dollar et ne portant pas d'intérêt a réagi favorablement. Néanmoins, ces facteurs ne sont pas les seuls moteurs de la performance.

D'une part, les tensions géopolitiques sont toujours présentes et tendent à s'accroître, que ce soit du côté du conflit Ukraine-Russie qu'au Moyen-Orient, où les craintes d'une escalade du conflit dans la région ressurgissent après l'attaque d'Israël contre l'ambassade d'Iran en Syrie. L'or, valeur refuge par excellence, profite de l'accroissement actuel des risques géopolitiques à travers le monde.

D'autre part, les incertitudes renouvelées concernant l'inflation ont été un puissant catalyseur. En effet, la récente envolée des cours du brut a ramené un cran plus haut l'inflation anticipée à moyen terme, favorisant positivement l'once. À l'heure actuelle, le scénario de seulement 2 baisses de taux directs de la Fed en 2024 n'a jamais été aussi proche aux yeux des investisseurs. Les inquiétudes renouvelées concernant une inflation structurellement plus élevée que la cible des banquiers centraux ont été un vecteur de croissance du cours de l'or.

Enfin, la demande ne s'affaiblit pas, autant au niveau des banques centrales, avec la Banque Populaire de Chine en tête, qu'au niveau des particuliers. En effet, la déflation, la chute du secteur immobilier et la forte volatilité des marchés actions domestiques alimentent la Ruée vers l'or des épargnants chinois.

En ce début du mois d'avril, la puissance du mouvement haussier initié au mois de mars ne s'essouffle pas et l'or a dépassé pour la première fois de son histoire les 2 300 (\$/once) (à l'heure où nous écrivons cette rubrique). L'ensemble des catalyseurs favorables devrait permettre à l'or de poursuivre sa progression.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS + / 6 MOIS +)

La récente envolée des cours du brut pourrait amener l'inflation anticipée à moyen terme un cran plus haut



Source: Apicil AM, Bloomberg au 31/03/2024

PÉTROLE

L'or noir poursuit son mouvement haussier initié depuis le début d'année et clôture le premier trimestre 2024 en forte progression, respectivement de +16% pour le WTI et +14% pour le Brent. En mars, le Brent continue de grimper (+4,6%) et atteint un point haut depuis octobre 2023 et s'installe durablement au-dessus du seuil des 85\$/b.

Sur le mois écoulé, le baril a été porté par une combinaison de facteurs. D'une part, le risque géopolitique reste prégnant aussi bien entre l'Ukraine et la Russie où les installations pétrolières russes sont régulièrement la cible d'attaques, limitant de plus en plus la capacité de Moscou à exporter sa production. La capacité de raffinage russe a atteint son plus bas sur un an, soit 13% en dessous de leur capacité habituelle. Du côté du Moyen-Orient, l'exercice militaire conjoint entre la marine russe, iranienne et chinoise dans le détroit d'Ormuz, l'arrivée de flotte russe du pacifique en mer Rouge et l'attaque attribué à Israël contre l'ambassade d'Iran en Syrie ont ramené un cran plus haut les craintes d'un élargissement du conflit au niveau régional.

D'autre part, des facteurs plus structurels soutiennent également la dynamique actuelle, tout particulièrement sur la résilience de la demande. En Chine, les récentes données économiques sont encourageantes, tandis qu'en Europe, le point bas de l'activité économique semble avoir été dépassé.

Quant aux États-Unis, les stocks hebdomadaires de pétrole brut ont été globalement orientés à la baisse sur l'ensemble du mois. La récente évolution du prix du baril pourrait tirer les anticipations d'inflations à moyen terme (cf. graphique).

En ce début du mois d'avril et au lendemain de la réunion du comité technique de l'OPEP+, ce dernier s'étant prononcé en faveur d'un statu quo, tout en soulignant la meilleure discipline de certains pays (Russie, Irak, Kazakhstan).

Cette stratégie attentiste de l'OPEP+ et le risque géopolitique limitent la capacité de repli des cours à court terme, nous estimons que le Brent pourrait dépasser le seuil des 90\$/b, un niveau qui n'a plus été atteint depuis octobre 2023.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS + / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Nous décidons de réaliser quelques arbitrages dans nos allocations pour le mois d'avril.

Nous réallouons le poids de certains actifs risqués en intégrant les actions du UK (cf. Edito en première page), et arbitrons au détriment des obligations émergentes principalement.

Nous restons positifs sur la classe obligataire, mais nous privilégions les autres segments, à savoir les souverains et le crédit européens ou américains.

Concernant le UK, nous considérons qu'au-delà du potentiel de retard de performance vis-à-vis des autres indices européens depuis le début de l'année, la zone bénéficie d'atouts importants.

En effet, la composition sectorielle du Footsie 100 nous apparaît appropriée afin de capter de la performance. Nous identifions les secteurs Bancassurance, Santé, Industrie et énergie comme des secteurs qui ont à la fois du potentiel micro mais qui pourront également bénéficier de la conjoncture macroéconomique.

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 € | | 7% | = | 7% | = |
| Monétaires | Fonds monétaires | | 10% | = | 10% | = |
| Immobilier | Immobilier non coté | | 20% | = | 20% | = |
| Obligations | Obligations d'Etat | | 10% | = | 36% | ↓ |
| | Obligations d'entreprises Investment Grade | | 20% | = | | |
| | Obligations High Yield | | 5% | = | | |
| | Obligations émergentes | | 1% | ↓ | | |
| Actions | Géographiques | France | 2% | = | 25% | ↑ |
| | | Europe | 4% | = | | |
| | | Grande-Bretagne | 2% | ↑ | | |
| | | Etats-Unis | 8% | = | | |
| | | Japon | 3% | = | | |
| | | Actions émergentes | 1% | = | | |
| | Thématiques | Technologiques | 3% | = | | |
| | | Small caps | 2% | = | | |
| Matières premières | Indice global | Diversifiés | 2% | = | 2% | = |

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Avril 2024

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 € | 2% | = | 2% | = | |
| Monétaires | Fonds monétaires | 2% | = | 2% | = | |
| Immobilier | Immobilier non coté | 15% | = | 15% | = | |
| Obligations | Obligations d'Etat | 7% | = | 34% | ↓ | |
| | Obligations d'entreprises Investment Grade | 20% | = | | | |
| | Obligations High Yield | 5% | = | | | |
| | Obligations émergentes | 2% | ↓ | | | |
| Actions | Géographiques | France | 4% | = | 44% | ↑ |
| | | Europe | 9% | = | | |
| | | Grande-Bretagne | 2% | ↑ | | |
| | | Etats-Unis | 16% | = | | |
| | | Japon | 3% | = | | |
| | | Actions émergentes | 2% | = | | |
| | Thématiques | Technologiques | 6% | = | | |
| | | Small caps | 2% | = | | |
| Matières premières | Indice global Diversifiés | 3% | = | 3% | = | |

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 € | 2% | = | 2% | = | |
| Monétaires | Fonds monétaires | 2% | = | 2% | = | |
| Immobilier | Immobilier non coté | 10% | = | 10% | = | |
| Obligations | Obligations d'Etat | 4% | = | 23% | ↓ | |
| | Obligations d'entreprises Investment Grade | 14% | = | | | |
| | Obligations High Yield | 5% | = | | | |
| | Obligations émergentes | 0% | ↓ | | | |
| Actions | Géographiques | France | 5% | = | 58% | ↑ |
| | | Europe | 12% | = | | |
| | | Grande-Bretagne | 3% | ↑ | | |
| | | Etats-Unis | 22% | ↓ | | |
| | | Japon | 3% | = | | |
| | | Actions émergentes | 2% | = | | |
| | Thématiques | Technologiques | 8% | = | | |
| | | Small caps | 3% | = | | |
| Matières premières | Indice global Diversifiés | 5% | = | 5% | = | |

Document terminé de rédiger le 08 avril 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 28 mars 2024.

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.