

## L'OMICRON INQUIÈTE

Il aurait dû s'appeler le variant Nu ou Xi (13ème et 14ème lettre de l'alphabet grec), **mais finalement l'OMS l'a baptisé Omicron** pour éviter tout malentendu (Nu se prononce «new» en anglais et Xi rappelait un peu trop le nom du président chinois Xi Jinping).

Le Covid s'est donc rappelé, en cette fin novembre, au mauvais souvenir des investisseurs. A l'heure où nous écrivons il est impossible d'être définitif sur sa **contagiosité** ni sa capacité à **déclencher des formes graves** qui sont **les deux variables clés** pour anticiper les mesures sanitaires à venir. Nous attendions **une croissance mondiale de +4.4% en 2022** avant l'apparition du variant. Cette croissance repose pour une bonne part sur un **dynamisme retrouvé de la consommation des ménages** alimentée par les réserves d'épargne constituées pendant la crise (800 milliards d'euros rien que pour la Zone euro). On comprend aisément que le retour de mesures de distanciation sociale aurait inmanquablement un impact sur le moral des ménages et donc leur consommation. Déjà en France, la consommation des ménages a **reculé en septembre et baisse à nouveau en octobre de -0,4% impactée** par la hausse de l'inflation mais aussi par les mesures sanitaires qui réapparaissent en Europe.

Pour autant, le tissu économique et social de nos économies s'est adapté et les scénarios pessimistes déroulés pour chaque confinement ont à chaque fois été invalidés. Cependant, en cas de propagation du variant Omicron et d'augmentation des hospitalisations les mesures sanitaires qui seront prises **impacteront notre prévision de croissance**, notamment pour **les pays les plus dépendants** du rebond de la consommation comme la Zone euro (croissance 2022 attendue de +4,2%) et les Etats-Unis (+ croissance 2022 attendue de +3,9%).

Il **n'est en revanche pas certain que les marchés surréagissent**, considérant (comme en fin d'année dernière) que le rebond de l'épidémie est provisoire, **grâce au développement de nouveaux vaccins**. A ce titre, **Moderna et Pfizer estiment à 100 jours**, à partir de fin novembre, le temps nécessaire à la mise au point d'un nouveau prototype de vaccin. Avec les délais de fabrication et de distribution, il faut compter sur un **minimum de 6 mois pour disposer d'un nouveau vaccin** et encore faut-il considérer que les vaccins existants sont insuffisants, ce qui n'est pas à ce jour démontré définitivement.

Nous allons vivre au cours des prochains jours/semaines avec une profusion d'analyses diverses et variées qui vont tenter de nous éclairer sur la dangerosité du variant Omicron ce qui va nécessairement **induire de la volatilité** sur les cours à une période de l'année où la liquidité des marchés est traditionnellement faible. **Nous sommes toutefois raisonnablement optimistes pour les marchés sur les mois à venir compte-tenu de la capacité d'adaptation des économies et de la dynamique de la Demande globale.**

Par ailleurs, l'apparition soudaine du variant Omicron donne une justification idéale aux banques centrales **pour maintenir leurs politiques monétaires ultra-accommodantes**. Ce constat est surtout vrai pour la BCE qui ne semble pas trouver de solutions pour sortir sans dégâts de sa politique d'achats obligataires dont on sait qu'elle permet aux émetteurs souverains fragiles de la Zone euro de garder la tête hors de l'eau.

## 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	+	Inchangé
	S&P 500	+	↑	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	↓	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
Obligations souveraines euro	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition obligations souveraines	-	Inchangé	-	Inchangé
	Obligations Core	-	Inchangé	-	Inchangé
	Obligations périphériques	+	Inchangé	=	Inchangé
Obligations corporates euro	Indexées inflation	+	Inchangé	=	Inchangé
	Pente 2/10 ans allemand	Pentification	Inchangé	Pentification	Inchangé
	Exposition obligations corporates	+	Inchangé	=	Inchangé
	Investment Grade	=	Inchangé	-	Inchangé
Matières premières	High Yield	=	Inchangé	+	Inchangé
	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
Devises	Pétrole	+	Inchangé	=	Inchangé
	Or	-	Inchangé	=	Inchangé
	RECOMMANDATIONS DEVISES				
	Exposition en euros	=	Inchangé	+	Inchangé
Devises	Euro-Dollar	-	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	-	Inchangé	=	Inchangé
	Euro-Yen	+	Inchangé	=	Inchangé

Comprendre nos recommandations (pages 2 à 6)

## PERFORMANCES DES MARCHÉS EN NOVEMBRE

Classe d'actifs	Performances sur Novembre	Performances sur 2021
Obligations Etat France	2,2%	-1,9%
Obligations Etat Allemagne	2,2%	-1,4%
Obligations Etat Italie	2,0%	-1,4%
Obligations Etat Espagne	1,8%	-1,2%
Obligations Etat Etats-Unis	1,1%	-2,8%
Euro - Livre sterling	0,8%	-4,6%
Crédit IG euro	0,8%	-1,2%
Crédit IG Etats-Unis	-0,1%	-1,5%
Crédit HY euro	-0,5%	2,3%
OR	-0,5%	-6,5%
S&P 500	-0,7%	23,2%
Crédit HY Etats-Unis	-1,1%	2,3%
CAC 40	-1,5%	23,9%
Euro - Dollar	-1,9%	-7,2%
Euro - Yen	-2,6%	1,7%
Obligations émergentes (devises locales)	-3,0%	-10,3%
Nikkéi	-3,6%	9,0%
Actions émergentes	-4,1%	-4,3%
Euro Stoxx 50	-4,3%	16,6%
Pétrole	-20,8%	36,4%

Document terminé de rédiger le 02 décembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 novembre 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

## LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

### LES HAUSSES DES PRIX A LA PRODUCTION PLAIDENT POUR LE MAINTIEN D'UNE INFLATION ELEVÉE

Les industriels font face à une forte hausse de leurs coûts. **En octobre, les industriels allemands ont vu leurs coûts augmenter de 18,4 % sur un an (au plus haut depuis octobre 1974).** Les grandes économies sont touchées par le même phénomène. En effet, c'est un cocktail détonant, sorte d'alignement des planètes à l'envers qui s'abat sur les industriels. Les hausses simultanées des prix du fret, de l'énergie, des matières premières et des divers composants qu'il est difficile de se procurer, **dominent les commentaires des entreprises** lors de l'annonce de leurs résultats.

Quelle part de ces coûts supplémentaires les entreprises vont-elles répercuter sur leurs prix de vente? En effet, une répercussion des coûts pourrait nourrir le feu de l'inflation encore un peu plus longtemps, accréditant la thèse d'une inflation de moins en moins transitoire aux relents d'effets de second tour.

### LES INDUSTRIELS ACCELERENT LES HAUSSES DE PRIX

Nestlé et Procter avaient ouvert le bal en octobre. Citant, **la flambée des prix des intrants**, ces deux géants avaient annoncé des hausses de prix de vente de leurs produits, tout en indiquant vouloir préserver leurs marges. Traduction : le consommateur final payera .

Depuis, d'autres géants tels que **Michelin, BASF ou Clariant** ont annoncé des hausses de tarifs jusqu'à 35% pour certaines catégories de produits. Ils ne sont pas seuls. Selon la dernière étude de la commission européenne (ci-contre), les anticipations des prix de vente atteignent un plus haut historique en zone Euro.

Le message est clair. **Ceux qui le pourront, feront porter la quasi intégralité des hausses aux clients finaux.** Pour ceux qui ne le peuvent pas (faible pricing power), le risque d'effritement des marges est réel.

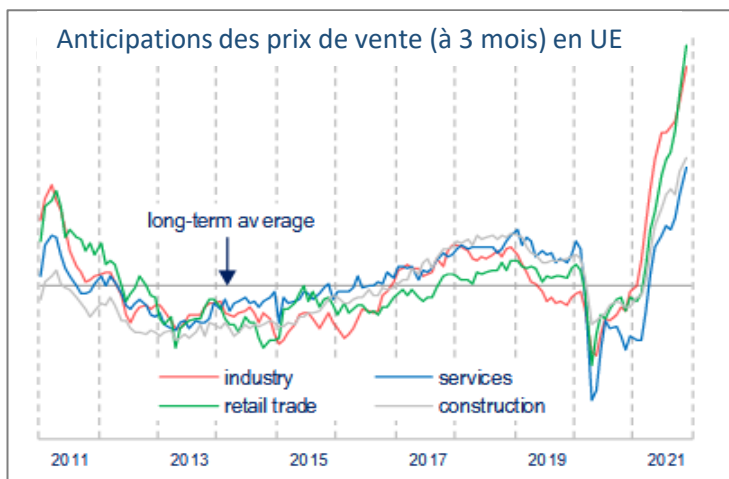
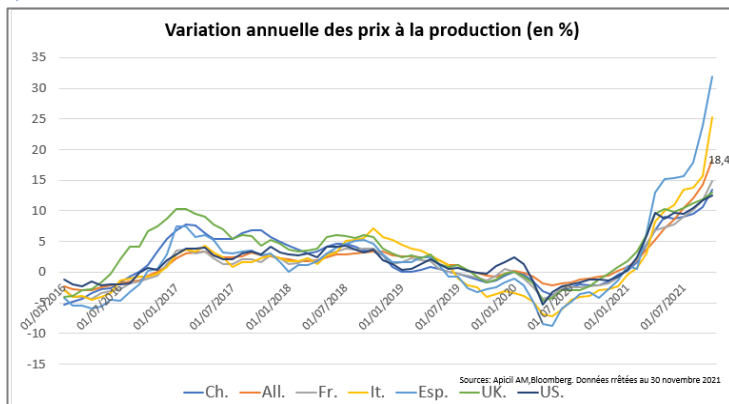
L'espoir pourrait venir **de meilleures conditions sur le fret, les prix de l'énergie ou les matières premières.** C'est pour l'instant bien hypothétique.

Le nouveau variant fait peser une menace accrue sur des chaînes d'approvisionnement déjà très tendues. Les prix de l'énergie en Europe ne connaîtront d'accalmie que si le conflit sur Nordstream 2 se résout rapidement. **Les prix des matières premières pourraient quant à elles connaître une accalmie si la Chine ralentissait.**

En Europe, la situation est aggravée par un marché de l'électricité battant des records sur fond de tension sur l'offre.

### PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT

**Nous ne voyons pas, au moins à court terme d'éléments pouvant inverser la tendance de la hausse des prix de vente, ce qui se traduira sans doute par une hausse des prix à la consommation.** Cette situation va pousser les banquiers centraux dans l'embarras alors que la BCE avait écarté la possibilité d'effets de second tour en septembre. Face à un choc d'offre inflationniste, la BCE ne peut pas faire grand-chose tant que rien ne se traduit dans les salaires. En zone Euro aucune hausse de taux n'est prévue pour 2022 et Omicron a déjà calmé les velléités hawkish de certains. D'un point de vue crédit, seules les entreprises bénéficiant d'un pricing power suffisant pourront préserver leurs marges. Le segment industriel apparaît le plus à risque. Certaines entreprises ont déjà été lourdement sanctionnées sur le marché après ne pas avoir pu répercuter la hausse des prix de leurs intrants.



## CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Compte tenu de notre scénario, nous maintenons notre positionnement sur les points morts d'inflation suite aux mouvements de baisse sur les dernières séances. Sur la durée, nous maintenons un positionnement short compte tenu des niveaux atteints sur les taux longs récemment. Nous maintenons également des positions de pentification de la courbe des taux européens après le mouvement d'aplatissement observé.
- Sur le crédit, nous privilégions toujours les actifs à spreads tels que le High Yield et les dettes subordonnées au détriment du crédit Investment Grade. Nous sommes cependant plus prudents sur certains secteurs face au regain de volatilité et au retour du risque sanitaire.

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 02 décembre 2021. Performances dividendes réinvestis arrêtées 30 novembre 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 ACTIONS**

**LE MARCHÉ DES ACTIONS EN NOVEMBRE**

Le mois de novembre a permis à l'ensemble des entreprises du MSCI World et du MSCI Europe de publier leurs résultats trimestriels. Dans la continuité du mois d'octobre, ces résultats restent globalement positifs aussi bien en matière de chiffre d'affaires que de bénéfices. Cependant, ils sont substantiellement moins bons que ceux des trimestres précédents.

Le dernier vendredi du mois de novembre a été l'occasion de profiter du black-Friday et de ses promotions, les marchés financiers n'ont pas évité ce rendez-vous avec les annonces d'un nouveau variant et le retour des restrictions. Cette actualité a provoqué une forte baisse des marchés et a particulièrement impacté les valeurs aéronautiques au sens large, les valeurs touristiques et les exploitants commerciaux.

**Sur le mois, les indices boursiers affichent des performances négatives :** le Topix affiche la plus forte baisse (-5,7%) suivi par l'Euro STOXX (-5,0%) et les marchés émergents (-4,1%). Seul le S&P 500 (-0,7%) résiste face aux mauvaises nouvelles de propagation du variant Omicron.

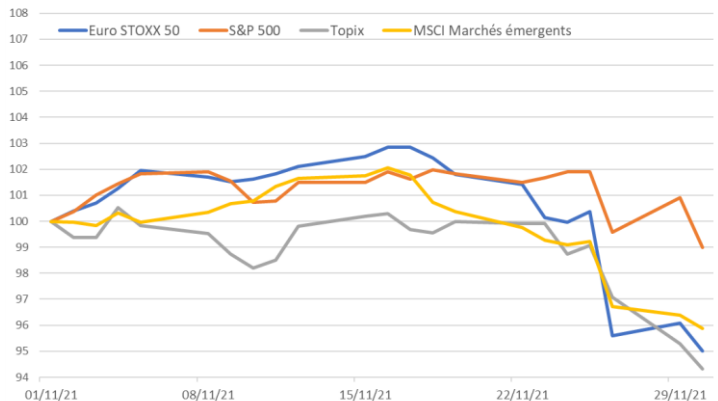
Du côté des secteurs sur le MSCI World, **le seul secteur positif est celui des technologies de l'information (+2,56%). En fin de peloton, nous retrouvons dans l'ordre l'énergie (-7,40%), les financières (-6,59%) et les services de communication (-4,84%). À l'inverse en Europe, nous constatons une belle tenue des services de communication (+0,97%) et de l'immobilier (+0,03%).** Au niveau des styles, la croissance continue de creuser son avance face à la value et le retournement du mois de juin semble être complètement entériné.

En terme de taille de capitalisations, les larges capitalisations considérées comme valeurs refuges semblent être privilégiées pour le MSCI WORLD. Et en Europe se sont les mids caps qui sont légèrement devant (+2,13%).

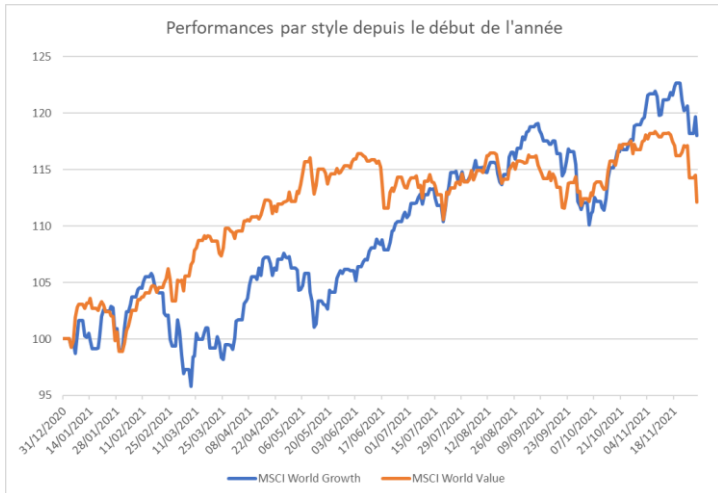
Du côté des entreprises, **le luxe ne faiblit pas et nous le constatons avec Hermès (+20,6%),** société française œuvrant dans la conception, fabrication et vente de produit de luxe qui atteint des sommets en bourse. Des rumeurs sembleraient annoncer l'entrée du titre dans l'Euro STOXX 50 en décembre, ce qui lui apporterait une forte visibilité et un intérêt certain des investisseurs indiciels. À cela, est venue s'ajouter une très belle publication avec une croissance bien au-dessus des attentes et une surperformance dans l'ensemble des divisions. Par ailleurs, le développement du groupe devrait être porté par la maroquinerie, la diversification des produits et la hausse des réseaux de distribution notamment via le e-commerce.

Ça bouge du côté des télécoms avec **Telecom Italia (+49,3%).** Le fonds américain KKR a fait une offre publique d'achat sur l'ensemble du capital de groupe de télécommunication. Cette offre amicale reste conditionnée à une acceptation de 51% des actionnaires ainsi qu'à une due-diligence de quatre semaines et différentes autorisations légales. La prime est intéressante pour les actionnaires et l'objectif serait de fusionner le réseau de Telecom Italia avec Open Fiber. À ce jour deux problèmes se posent : la Commission Européenne qui pourrait s'opposer à la formation d'un réseau unique en Italie et Vivendi qui détient 24% du capital de Telecom Italia avec un prix de revient à 1€ contre une offre à 0,505€. Cette annonce est un soutien au secteur télécom qui deviendrait attractif, car ce n'est pas la première fois que le fonds américain tente une opération de grande envergure sur le secteur.

Performances par indices au cours du mois



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
Actions	Exposition actions	=	Inchangé	+	Inchangé
	S&P 500	+	↑	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	↓	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé

**CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION**

Face aux incertitudes du nouveau variant Omicron et après une belle année 2021 sur les marchés actions en général, nous décidons de rester neutre aussi bien à long terme qu'à court terme.

En terme de style, nous continuons à considérer qu'il est important d'avoir un portefeuille équilibré entre croissance et value qui permet en phase de stress d'amortir les baisses et en cas de regain sur les marchés de rebondir.

Document terminé de rédiger le 02 décembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtés au 30 novembre 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.321-1 5° du Code monétaire et financier.

## LES MARCHÉS DES CHANGES

### EURO/DOLLAR

Le Dollar a poursuivi sa progression en novembre contre l'Euro (+1,90%) atteignant les 1,12 avant de revenir sur 1,13 à la suite des craintes issues de l'émergence du Variant Omicron. Lors de sa réunion du 02 novembre la FED a annoncé qu'elle réduirait ses rachats de 15 milliards de dollars dès le mois de novembre. Le début du « tapering » était attendu par les investisseurs et n'a pas surpris. En revanche ce resserrement monétaire confirme que la FED est en avance sur la BCE ce qui pèse la monnaie unique. Jerome Powell a déclaré, le 30 novembre, devant le Sénat américain vouloir accélérer la réduction des rachats obligataires. Ceci va dans le sens d'une accentuation de l'écart de politique entre la BCE et la FED. Dans ce contexte nous maintenons notre biais haussier sur le Dollar d'ici la fin du mois.

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

### EURO/LIVRE STERLING

La Bank of England a surpris les investisseurs en sursoyant à la hausse des taux qui étaient anticipée par les marchés et pourtant pré-annoncé par son président Andrew Bailey. La déception causée par cette non-annonce a pesé sur la Livre qui a ensuite trouvé du soutien avec la perspective d'un relèvement des taux lors de la réunion du 16 décembre. Cependant, l'apparition du variant Omicron hypothèque grandement cette perspective de sorte que la Livre s'est repliée en fin de mois et fini en baisse de -0,94% sur le mois.

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

### EURO/YEN

La hausse de l'inflation en Zone euro et l'absence de réaction de la BCE a fragilisé la monnaie unique vis-à-vis du Yen et ce d'autant que l'inflation au Japon reste largement sous contrôle (+0,1% sur un an en octobre). Sur le mois la devise japonaise progresse ainsi de +2,62% alors même le PIB a été annoncé en repli de -0,2% au troisième trimestre (+2% en Zone euro). Il faut croire que la confirmation de Fumio Kishida comme premier ministre qui souhaite mettre en place un plan de relance de 40.000 milliards de Yen donne confiance aux investisseurs sur l'avenir de la croissance économique japonaise.

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

## LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

### OR

Mais que se passe-t-il sur l'Or ? Les prix n'ont pas réagi à la journée du 26 novembre. Historiquement, la course à la valeur refuge telle que l'Or peut opérer dans un second temps, puisque d'abord « écrasée » par la force du dollar, actif refuge également. C'est ce que l'on observe en 2008 : l'or plonge avec les marchés actions en septembre-octobre, alors que le dollar connaît un attrait fort, avant de rentrer dans une tendance haussière marquée à partir de novembre 2008. Vendredi dernier (et depuis) les cours stagnent... bien que le dollar ait connu plusieurs séances de baisses (lui-même tiré par l'anticipation d'un interventionnisme de la FED toujours actif en cas de dégradation de la situation sanitaire). Les catalyseurs connus n'ont pas non plus opéré pendant la première quinzaine du mois de novembre, laissant perplexes les investisseurs. L'once atteint quasi 1'880\$ (+6%) avant de revenir à l'équilibre en fin de mois, à 1'770\$. Il semblerait que le précieux métal jaune ait d'abord réagi aux données sur l'inflation (pourquoi maintenant ... ?) avant d'être tiré par le bas, principalement à cause de la force du dollar et du redressement des taux réels. À court terme, l'évolution de l'Or sera conditionnée à l'évolution du variant Omicron dans le monde. Nous pensons que le dollar contribuera à tirer les cours à la baisse.

RECOMMANDATION OR (1 MOIS - / 6 MOIS =)

### PÉTROLE

L'or noir a été particulièrement chahuté ce mois-ci. Le prix du baril a évolué aux grés des anticipations quant à l'action jointe de plusieurs pays d'abonder le marché de leurs Réserves Stratégiques. Finalement, le Covid met une claque finale aux cours. Le baril de mer du Nord s'effondre littéralement et finit le mois à -16%, son cousin le WTI perd -21%.

Le 23 novembre, le président J. Biden a annoncé libérer 50Ml de barils des Réserves Stratégiques du pays. Regardons de plus près cette action. La production mondiale c'est 102Ml de barils par jour, donc une demi-journée de production, ou encore 7 semaines de productions US augmentée de 1Ml de barils par jour (à mettre en perspective des +400K actés par l'OPEP depuis juillet). C'est surtout une mesure symboliquement forte et historique. La dernière initiative de ce type remonte à 2011 lors des soulèvements en Lybie. Cependant, à l'époque l'action avait été collective avec les autres membres de l'IEA (US, Japon, Corée, 5 pays européens ...). Cette fois, seule l'Inde (pays partenaire) a répondu formellement, le Japon (membre) et la Chine (associé) restent flous. Ce type de levier est une pratique controversée. D'abord il faut savoir que 32Mls sont distribués sous forme de prêt et devront être restitués rapidement. Ensuite, les réserves doivent être reconstituées rapidement, historiquement à des coûts plus élevés, dans des contextes tendus. Le marché a réagi en ce sens, le baril a pris +3% le jour de l'annonce.

Très susceptible, le baril a plongé en fin de mois sur fond d'incertitudes sanitaires. Le WTI a perdu -13% sur la seule séance de vendredi,

Structurellement les cours resteront installés sur des niveaux élevés, les énergies fossiles en ce période de « décarbonisation » seront sensibles à l'actualité. A court terme nous pensons que la baisse spectaculaire est exagérée.

RECOMMANDATION PETROLE (1 MOIS + / 6 MOIS =)

Document terminé de rédiger le 03 novembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 29 octobre 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

Le retour des craintes sur le Covid explique la baisse des marchés actions sur le mois. Cette baisse concerne d'ailleurs principalement l'Europe qui subit de plein fouet sa 5ème vague. L'apparition du variant Omicron en fin de mois est venue renforcer les craintes de résurgence de l'épidémie sans qu'il soit possible à ce stade de déterminer l'impact sur l'économie de ce nouveau variant.

L'expérience passée nous montre toutefois que le scénario du pire n'est pas le plus probable. Les économies ont montré leur capacité à opérer malgré les mesures de distanciations sociales. De plus, même si la mise en place d'un vaccin est un processus qui prend du temps, les premières indications plaident pour une distribution d'un nouveau vaccin sous un horizon de 6 mois. Tout l'enjeu sera donc de ralentir la diffusion du variant et l'augmentation des hospitalisations. Les craintes sanitaires risquent toutefois de limiter la croissance de la consommation sur laquelle repose une partie importante des anticipations de croissance pour 2022.

Dans ce contexte, il nous paraît trop tôt pour revoir notre scénario pour 2022 et nous maintenons nos prévisions de croissance ainsi que nos objectifs sur les actions. Nous anticipons ainsi une progression de 15% des indices actions de la Zone euro sur 2022 tandis que nous nous attendons à une tension sur les taux longs mais une tension limitée du fait d'un maintien d'une politique monétaire accommodante de la part de la BCE.

## 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 €	39%	=	39%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	14%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	4%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	2%	↓	25%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	6%	↑		
		Etats-Unis	5%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	2%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Métaux précieux	Or	2%	=	2%	=

Document terminé de rédiger le 02 décembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 30 novembre 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.

## 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 €	21%	=	21%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	17%	=	17%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	14%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	4%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	5%	↓	45%	=
		Allemagne	5%	=		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	13%	↑		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	3%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Métaux précieux	Or	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 €	9%	=	9%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	12%	=	12%	=	
Obligations	Obligations d'Etat		=	10%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	5%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	8%	↓	64%	=
		Allemagne	8%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	22%	↑		
		Japon	5%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	2%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Métaux précieux	Or	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 02 décembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 novembre 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.