

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM

Décembre 2024



LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

☀ Une année record de divergences boursières.

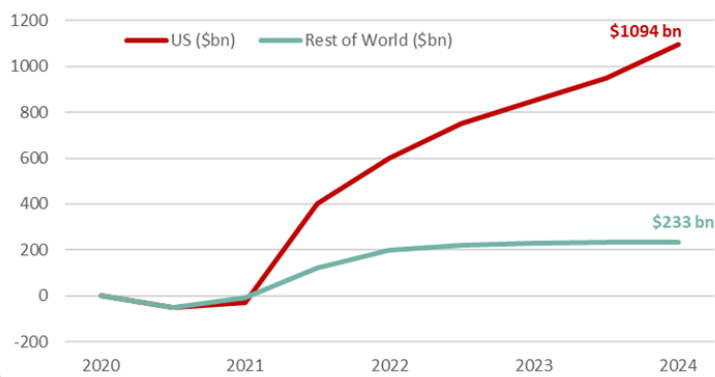
☀ Le CAC 40 et l'OAT sont mis à rude épreuve.

☀ Instabilité politique en France : fin de parcours pour le gouvernement Barnier.

☀ Ukraine-Russie. 2025 sera-t-elle l'année des compromis ?

LE GRAPHIQUE DU MOIS

Flux de capitaux cumulés vers les fonds actions



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 29/11/2024

Les États-Unis dominent tous les domaines économiques (croissance, productivité, performances...). La Zone euro reste dans une situation difficile (faible activité, risques politiques et géopolitiques).

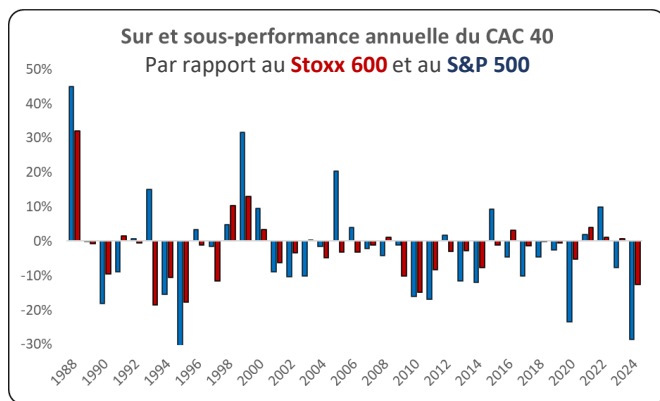
Cette divergence a entraîné une sous-performance historique de plus de l'Euroland par rapport aux US (cf. édito page suivante)

En réponse, les investisseurs se tournent massivement vers les États-Unis. Depuis 2020, les fonds actions américains ont cumulé 1 trillion de dollars, soit 5 fois plus que le reste du monde. Les entreprises US représentent désormais plus de la moitié de la capitalisation mondiale.

Notre-Dame debout, le CAC à genoux

Notre-Dame de Paris se relève cette semaine. La cathédrale est le théâtre de tous les défis ! Les actifs français peuvent-ils aussi renaître de leurs cendres ? Au premier rang, les précédents présidents de la République. Une Ve République qui connaît des heures sombres. Plus discret dans l'assemblée, Bernard Arnault, LVMH et le luxe, pourront-ils venir en aide au CAC 40 qui connaît une année plus que difficile. Nous avons aussi aperçu Elon Musk, représentant les magnats de la Tech américaine, qui enregistre une année nouvelle stratosphérique. Donald Trump, bientôt investi pour être le 47^{ème} président des États-Unis, était présent. Volodymyr Zelensky était aussi assis dans la nef de l'église. Ces derniers doivent se rencontrer en marge de cet événement.

Tout comme le réveil de la cathédrale de Paris, le CAC 40 a profité d'une poussée début décembre (+2,7% la semaine dernière). Sur l'année cependant, **l'indice parisien est en passe de connaître sa pire performance relative par rapport aux actions américaines depuis 1995** (le S&P 500 affiche +28% en dollars comparé à une performance de l'indice français quasi nulle). En cause : un **environnement politique et fiscal incertain, la faiblesse du luxe dépendant du consommateur chinois, et de manière plus globale, un désintérêt de l'Europe** (concurrence des États-Unis, dépendance énergétique et guerres aux frontières, instabilité politique, Bruxelles et un trop-plein de régulations ...).



Sources: Bloomberg, APICIL AM, au 09/12/2024

La France traverse une période d'incertitude politique, avec comme dernier épisode, la **censure du gouvernement Barnier** dans le cadre du rejet de la loi de finance de la Sécurité sociale pour 2025. Emmanuel Macron doit nommer un nouveau gouvernement qui devra être « adoubé » soit par les députés socialistes, soit par le **RN de Marine Le Pen, qui est faiseur de roi**.

Le Rassemblement National s'est dit ouvert aux discussions avec un nouveau Premier ministre, si tant est que ce dernier propose **une trajectoire de réduction du déficit plus lente**. Une figure que validerait le Nouveau Front Populaire paraît compliquée, tant ils semblent irréconciliables. En attendant, le gouvernement se contentera d'expédier les affaires courantes. Rassurons-nous, grâce au principe de continuité des services publics, qui empêche leur interruption au nom de l'intérêt général, **la France n'est pas exposée à un « shutdown » à l'américaine** (arrêt des administrations publiques). L'hypothèse la plus crédible ensuite, sera une **reconduction du budget de 2024 et une nouvelle dissolution en juillet prochain**, dans l'espoir d'une majorité plus confortable.

Finalement et paradoxalement, les marchés ont salué le rejet de « l'ambitieux » budget « d'austérité ». Plus de croissance, une trajectoire de réduction du déficit plus progressive... **Les rendements obligataires se voient finalement soulagés** de cette tournure. Après avoir atteint 86 bps d'écartement, le « spread » OAT-Bund se resserre à 75 bps (différentiel de taux à 10 ans auxquels peuvent emprunter les deux États). **À noter que l'adjudication de jeudi dernier de l'Agence France Trésor** (mise aux enchères de nouvelles émissions) **s'est réalisée sans encombre**, avec un appétit fort pour une obligation à 50 ans, souscrite à hauteur de 3 fois la taille de l'émission. Il semble largement prématuré et peu crédible que la BCE ait recours à son **outil TIP** (instrument visant à limiter les excès de divergences de conditions de financement au sein de l'UE). En revanche, la clé de répartition de réinvestissement du **PEPP (enveloppe de soutien aux obligations)** semble soutenir la thèse que la BCE apporte déjà une assistance aux obligations françaises. **L'aide visiblement apportée par la banque centrale permet de geler les éventuelles ardeurs des investisseurs désireux d'attaquer la dette française**.

Comme évoqué, D. Trump et V. Zelensky doivent se rencontrer dans les prochains jours. **Le président ukrainien a affirmé son aspiration à une « paix durable »**. De son côté, le futur locataire de la Maison-Blanche a exhorté à un « cessez-le-feu immédiat » et à **l'ouverture de négociations**. Moscou exige que l'Ukraine lui cède quatre régions de l'est et du sud, actuellement partiellement occupées, tout en renonçant à rejoindre l'OTAN. **Des demandes que Kiev considère inacceptables. 2025 sera riche en rebondissements géopolitiques ...**

NOTRE ALLOCATION

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

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Performances en novembre	Performances 2024
OR	-3,7%	28,1%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	5,9%	28,1%
Actions Japon (Topix)	-0,5%	15,8%
Chine (CSI 300)	0,7%	14,1%
Inde (Nifty 50)	-0,3%	11,0%
Euro Stoxx 50	-0,4%	8,9%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,2%	8,4%
Obligations long terme Italie	2,9%	7,2%
Russie (RTSS)	0,0%	6,3%
Crédit High Yield euro	0,4%	6,0%
Obligations long terme Espagne	2,4%	4,8%
Crédit Investment Grade euro	1,9%	4,6%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	1,6%	3,8%
Obligations long terme Allemagne	2,5%	1,9%
Euro - Yen	-4,3%	1,7%
Obligations long terme Etats-Unis	1,0%	1,6%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,5%	-0,6%
CAC 40	-1,5%	-1,2%
Obligations long terme France	-1,0%	-2,5%
Pétrole	-1,2%	-2,8%
Euro - Dollar	-2,8%	-4,2%
Euro - Livre sterling	-1,6%	-4,2%
Brésil (Bovespa)	-3,1%	-6,3%

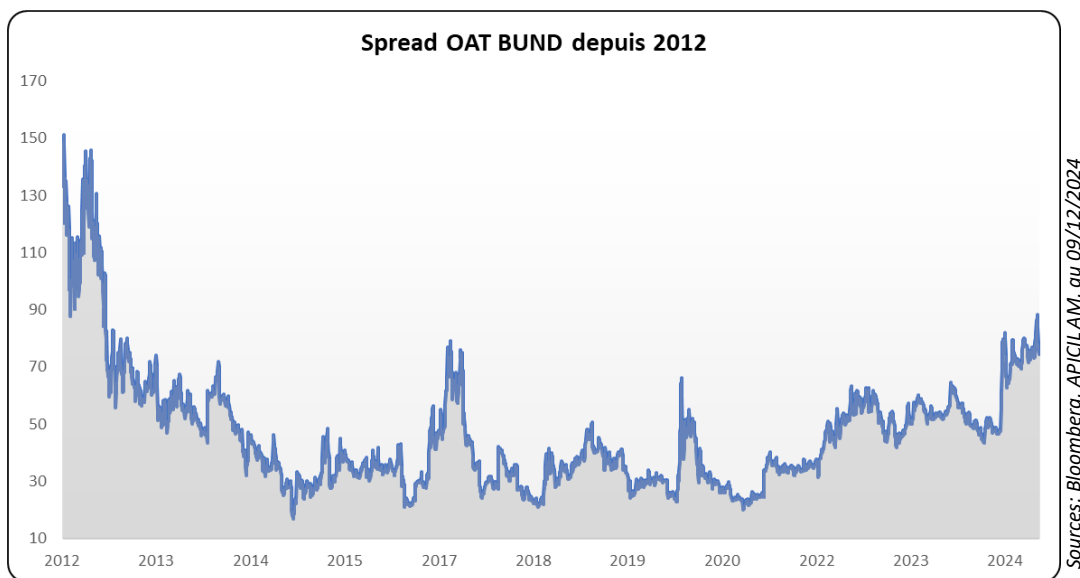
Sources : Bloomberg, APICIL AM au 29/11/2024

L'OAT dans la tourmente

La situation politique en France, marquée par l'utilisation de l'article 49.3 par Michel Barnier et la motion de censure qui a suivi, a exacerbé les tensions sur les marchés financiers. Cette instabilité a provoqué une réaction initiale négative sur les obligations françaises, avec un élargissement du spread OAT-Bund à des niveaux inédits depuis 2012 (88bp), avant un léger resserrement. Face à l'absence d'un budget 2025 adopté, le scénario probable reste la reconduction de celui de 2024, ce qui pourrait temporairement stabiliser la situation mais aggraver les déséquilibres à long terme. Les ménages et les entreprises adoptent une posture attentiste, freinant la consommation et l'investissement, et augmentant les risques de ralentissement économique. Cette incertitude pèse sur les perspectives de croissance et sur la crédibilité budgétaire du pays, déjà mise à mal par un déficit public croissant.

La structure de la dette publique française ajoute à la complexité. Avec 55 % de la dette détenue par des non-résidents, la France dépend fortement de la confiance internationale. Cette situation, bien qu'indicative d'un certain attrait, constitue également une fragilité en cas de tensions. Les investisseurs étrangers, plus sensibles aux crises, pourraient réduire leur exposition, comme observé récemment. La fin des réinvestissements de la BCE en 2024 accroît également la pression sur les marchés, nécessitant un relais important des investisseurs privés. Le spread OAT/Bund pourrait s'élargir davantage en cas de dégradation politique ou économique.

Dans ce contexte, les perspectives pour 2025 sont sombres. La reconduction budgétaire sans indexation risque d'aggraver la dynamique de la dette et de limiter la capacité de réaction face aux chocs économiques. Bien que la BCE puisse fournir un soutien indirect (via son outil TPI jamais utilisé), les incertitudes politiques et économiques renforcent le risque asymétrique pour les actifs français. Nous pensons que le range du spread français devrait osciller entre 70 et 100bp en fonction de l'actualité. Le potentiel de resserrement est limité.



Sur le mois, les spreads de crédit haut rendement se sont resserrés sur la partie synthétique (-17bp) mais écartées sur la partie cash (+27bp). Cette dichotomie est due pour une majeure partie à la sous-performance de quelques dossiers CCC sur la partie cash. Le marché du crédit apparaît résilient, offrant une bonne visibilité malgré des primes de risque qui sont contenues après un fort rally.

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

Loxam a enregistré de bons résultats au troisième trimestre, soutenus par l'impact des Jeux Olympiques de Paris de cet été. Le groupe a généré un chiffre d'affaires de 665 millions d'euros, en progression de 3,5% par rapport à l'année précédente. « L'effet JO » a permis de compenser la faiblesse du marché de la construction européen. Le groupe se montre agile en ayant réussi à réduire significativement ses coûts et son programme de Capex. La bonne génération de free cash-flow permet de réduire le levier d'endettement à 4,4x contre 4,7x le trimestre précédent. Les perspectives du management restent prudentes face à cet environnement difficile, en particulier sur le résidentiel français. La liquidité solide et les perspectives de génération de free cash-flow sur 2025 mettent le groupe en confiance pour aborder le refinancement de ses échéances obligataires de 2026.

S&P a attribué une notation inaugurale au groupe **Intermarché Entreprises** de BBB-, accompagnée d'une perspective négative. Le placement en catégorie « Investment Grade » est particulièrement rassurant pour les créanciers obligataires. Cette évaluation repose en grande partie sur la qualité de crédit de la société mère, Société Les Mousquetaires, dont le modèle opérationnel a permis à ITME de renforcer ses parts de marché ces dernières années. Malgré ce point positif, l'acquisition des 294 magasins de Casino, financée majoritairement par emprunt, soulève des préoccupations. Ces magasins, ayant été sous-investis, nécessitent des coûts importants pour leur restructuration, dont SLM devra assumer une part substantielle.

Synthèse des performances

En novembre, les marchés boursiers ont été animés par l'élection de Donald Trump pour un second mandat qui a suscité une vague d'optimisme. La bourse américaine, soutenue par des perspectives économiques robustes et des promesses de politiques favorables aux entreprises, a enregistré des gains notables. Les secteurs cycliques et la technologie ont porté la bourse, tandis que la Fed a maintenu une posture prudente sur les taux.

À l'inverse, en Europe, l'incertitude politique et les indicateurs économiques décevants, notamment un ISM manufacturier particulièrement faible, ont pesé sur les performances des marchés. Les investisseurs ont continué de réallouer leurs flux vers les actifs américains, au détriment des valeurs européennes.

En Chine, les signes d'une reprise économique ont apporté une lueur d'espoir, bien que les tensions géopolitiques continuent de susciter des craintes.

Ce contexte hétérogène a renforcé l'importance d'une approche sélective pour naviguer sur des marchés de plus en plus polarisés.

America First !

« Noir c'est noir, il n'y a plus d'espoir » pour les entreprises européennes, la réalité n'est pas aussi radicale que la chanson. Effectivement, même si nous constatons que certains secteurs, comme l'automobile, l'alimentation ou la chimie, sont pénalisés d'autres sont plébiscités à l'image de la technologie, la santé ou les médias...

La monnaie européenne pourrait être un moteur pour les entreprises exportatrices profitant d'un euro faible les rendant plus compétitives et si cela se maintient pourrait annuler ou diluer l'effet des hausses des droits de douane.

Et notons que les entreprises européennes implantées aux États-Unis ne seront pas ou peu touchées par les mesures Trump, mais en bénéficieront à l'image de la baisse des impôts.

Du côté des entreprises

DSV : la naissance d'un leader

DSV, le spécialiste danois de la logistique et du transport international, a finalisé l'acquisition de DB Schenker, un acteur majeur du secteur. Après de nombreux rebondissements, cette opération devrait être conclue au deuxième trimestre 2025. Cela permettra à DSV de devenir le leader mondial du *freight forwarding*, avec un chiffre d'affaires dépassant les 40 milliards d'euros. L'acquisition est une opportunité qui aura un impact certain sur l'industrie.

Classe d'actifs (en USD)	Performances novembre 2024	Performances 2024 YTD
Géographies		
MSCI World	4,5%	20,2%
MSCI Europe (en EUR)	0,9%	6,3%
MSCI North America	6,1%	26,3%
MSCI Asia Pacific	-1,4%	8,3%
Styles		
MSCI World Value	3,7%	15,8%
MSCI World Growth	5,3%	24,6%
Capitalisations		
MSCI World Large	4,3%	22,6%
MSCI World Mid	6,0%	17,4%
MSCI World Small	6,5%	15,0%
MSCI World Micro	3,2%	7,3%
Secteurs		
Consumer Discretionary	9,3%	17,7%
Consumer Staples	2,3%	8,4%
Energy	4,6%	8,0%
Financials	7,8%	29,4%
Health Care	-1,0%	6,4%
Industrials	4,5%	18,8%
Information Technology	5,2%	31,3%
Materials	-1,0%	0,9%
Communication Services	2,9%	29,8%
Utilities	1,5%	18,4%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/11/2024

Rheinmetall : en route pour 2027

Rheinmetall a organisé une conférence à Rome pour présenter ses prévisions financières et les évolutions de son marché. Dans un contexte géopolitique tendu, la demande en défense est en forte hausse, et les budgets militaires des pays européens de l'OTAN devraient continuer à croître, passant de 2% à 3% du PIB. Pour 2027, la direction vise un chiffre d'affaires de 20 milliards d'euros, soit un doublement par rapport à 2024, soutenu principalement par ses activités de défense, en particulier dans les systèmes de véhicules, les armes, les munitions et l'électronique, mais aussi pas l'acquisition de Loc Performance, sur le point d'être finalisée. De plus, la direction prévoit une augmentation de la marge opérationnelle à 18 % d'ici 2027, et un EBIT ajusté de 3,6 milliards d'euros. En résumé Rheinmetall bénéficie d'un environnement favorable et de solides perspectives.

EURO / DOLLAR



En novembre, le dollar américain a renforcé sa position dominante sur le marché des changes, s'appréciant de 2,8 % par rapport à l'euro, se rapprochant ainsi doucement de la parité. La victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle, accompagnée de celle des républicains au Congrès, a nourri les attentes d'une politique budgétaire inflationniste, tout en alimentant la possibilité que la Réserve fédérale soit amenée à maintenir ses taux directeurs à des niveaux élevés plus longtemps. En outre, la solidité de l'économie américaine, illustrée par un PMI composite en forte expansion à 55,3, a renforcé ces perspectives. De son côté, la monnaie unique a été fragilisée par les incertitudes en Europe, notamment en France et en Allemagne, ainsi que par les tensions géopolitiques en Ukraine. La faiblesse économique de la zone euro, mise en évidence par un PMI composite en contraction à 48,1, a accentué ce déséquilibre. Ces facteurs ont conduit à une fuite vers les actifs jugés plus sûrs. D'ailleurs, Wall Street a continué d'attirer des flux financiers mondiaux, enregistrant un afflux record de 141 milliards de dollars en un mois, un niveau jamais atteint.

Après cette forte appréciation du dollar face à l'euro, nous adoptons une position neutre à court terme. Toutefois, nous demeurons optimistes concernant la performance du dollar à moyen terme. La faiblesse persistante en Europe devrait limiter l'attractivité des investissements en euro. À l'inverse, les politiques favorables du président élu, telles que la dérégulation, les réductions fiscales et le protectionnisme, devraient avoir un caractère inflationniste et dépensier, ce qui maintiendra les taux à des niveaux ancrés plus élevés.

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

EURO / LIVRE STERLING



Au cours du mois, la Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur de 25 points de base, le ramenant à 4,75 %. Cette décision marque sa deuxième réduction depuis août, et elle a été largement soutenue par le comité (8 voix contre 1). La baisse des taux a été justifiée par la diminution de l'inflation, le ralentissement de la croissance des salaires et de l'emploi, ainsi qu'un affaiblissement général de l'activité économique. Toutefois, les perspectives restent incertaines, notamment après la présentation du budget par le gouvernement travailliste le 30 octobre. La Banque d'Angleterre a intégré ces nouvelles mesures budgétaires dans ses projections économiques, mais elles ne semblent pas favorables à une réduction durable de l'inflation vers l'objectif de 2 %. En effet, le budget, comprenant une hausse des taxes, des dépenses d'investissement, ainsi que des augmentations du salaire minimum et des plafonds tarifaires, pourrait avoir des effets inflationnistes. Par conséquent, la BoE prévoit une inflation de 2,75 % en 2025 et de 2,25 % en 2026, soit 50 points de base de plus que ses prévisions précédentes, retardant ainsi le retour à l'objectif de stabilité des prix. L'anticipation d'une politique monétaire plus prudente a soutenu la livre sterling face à l'euro, qui a progressé de 1,6 %.

La Banque d'Angleterre devrait continuer à réduire ses taux directeurs, mais à un rythme plus lent que celui de la Banque centrale européenne. Cette différence s'explique par les effets inflationnistes et favorables à la croissance induits par le nouveau budget, limitant ainsi une dépréciation significative de la livre à court terme. À plus long terme, comblant leur retard pour soutenir l'économie, les baisses de taux pourraient s'accroître. Les taux terminaux sont actuellement attendus proches de 4%, ce qui paraît exagéré. La livre sterling pourrait alors entamer une trajectoire baissière face à l'euro.

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

EURO / YEN



Au cours de la période, le yen a connu une forte appréciation, progressant de 4,3 % par rapport à l'euro. Au Japon, les pressions inflationnistes se sont intensifiées, avec une accélération de l'inflation à Tokyo, atteignant 2,6 % sur un an en novembre (contre 1,8 % précédemment), principalement en raison de la fin des mesures de réduction des prix de l'énergie. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente, excluant les produits frais et l'énergie, a progressé à 1,9 %, soutenue par les hausses de salaires. Cela laisse entrevoir une poursuite de cette tendance lors des négociations salariales de 2025. Cette hausse des prix constitue un signal positif pour la Banque du Japon, incitant les opérateurs à ajuster leurs attentes. De plus en plus d'investisseurs anticipent un relèvement des taux directeurs lors de la réunion du 19 décembre, ce qui a soutenu la devise japonaise face aux autres monnaies. Parallèlement, les incertitudes en Europe, tant d'ordre politique (notamment en France et en Allemagne) que géopolitiques, ont pesé sur l'euro.

La progression de l'inflation devrait permettre à la Banque du Japon d'intensifier son resserrement monétaire en 2025, en augmentant davantage ses taux directeurs. Cette stratégie contraste avec le cycle de réduction des taux amorcé par la Fed et la BCE, ce qui renforcera progressivement le yen sur les marchés des changes.

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

OR

En novembre, l'or a confirmé son rôle central de valeur refuge dans un environnement marqué par des incertitudes géopolitiques et économiques persistantes. Après un recul sous les 2 600 \$ au milieu du mois, le métal précieux a amorcé une reprise modérée en fin de période.

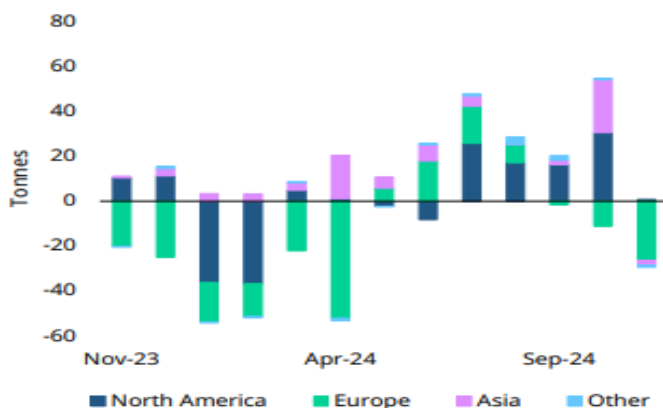
Le paysage géopolitique a joué un rôle clé dans cette dynamique. Le cessez-le-feu au Liban entre Israël et le Hezbollah reste fragile, avec des accusations mutuelles de violations, maintenant un haut niveau de tensions dans la région. Parallèlement, l'intensification du conflit entre l'Ukraine et la Russie, marquée par des menaces nucléaires explicites de Moscou, a accentué l'inquiétude des marchés.

En novembre, les ETF aurifères ont enregistré des sorties nettes de 29 tonnes, soit 2,1 milliards USD, marquant leur première perte en six mois. L'Europe a subi les plus fortes sorties (-1,9 milliard USD), affectée par des incertitudes économiques et des flux liés aux devises. En revanche, l'Amérique du Nord a continué d'attirer des entrées modérées (+79 millions USD), portées par une demande canadienne accrue en fin de mois, stimulée par l'anticipation d'un dollar plus faible et de taux d'intérêt réduits.

Malgré ces sorties, les fondamentaux de l'or restent solides. Les investisseurs continuent de voir dans le métal précieux une protection essentielle contre les risques systémiques, qu'ils soient macroéconomiques ou géopolitiques.

Dans ce contexte, l'or demeure une composante stratégique des portefeuilles, offrant une sécurité face à un environnement économique et politique toujours instable.

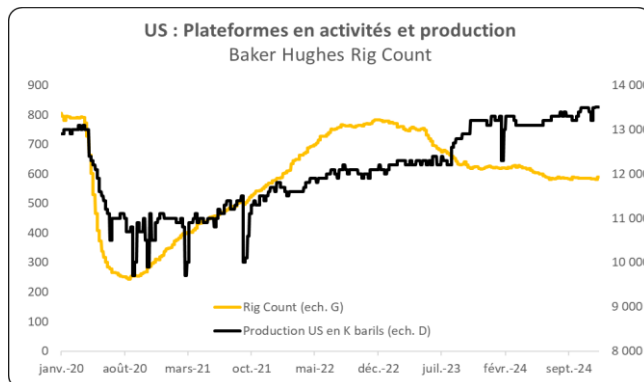
Demande mensuelle d'ETFs adossés physiquement à l'or



Sources : Bloomberg, World Gold Council, au 29/11/2024

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS = / 6 MOIS +)

PÉTROLE



Sources : Bloomberg, Baker Hughes, Apicil AM

En novembre, le marché pétrolier a été marqué par des tensions géopolitiques atténuées mais toujours présentes, une demande sous pression et une offre incertaine. La prime de risque s'est légèrement réduite en réaction au cessez-le-feu entre Israël et le Hezbollah, qui a apaisé les inquiétudes sur une potentielle escalade dans la région. Toutefois, les tensions entre Kiev et Moscou se sont intensifiées, alimentées par l'accord des États-Unis pour l'utilisation de missiles à longue portée, maintenant une pression constante sur les marchés. Dans ce contexte, le Brent s'est maintenu autour de 72 \$ le baril, témoignant d'un équilibre fragile entre offre et demande.

Du côté de la demande, les prévisions de croissance mondiale continuent de s'affaiblir, tant du côté de l'OPEP que des producteurs hors Cartel, en raison d'un ralentissement économique mondial et d'une demande énergétique plus faible.

Cette pression sur la demande soulève des questions quant à la capacité des marchés à absorber une offre potentiellement croissante dans les mois à venir.

En effet, l'OPEP+ maintient actuellement une réduction de production d'un peu moins de 6 millions de b/j, soit environ 6 % de la demande mondiale. À l'issue de leur réunion début décembre, les membres ont décidé de repousser l'augmentation des productions de trois mois. Cette décision reflète leur prudence face aux possibles hausses de production d'autres pays, susceptibles de déséquilibrer encore davantage le marché.

Les mesures incitatives de la nouvelle administration Trump à « forer plus » seront baissières pour le baril. La production américaine a déjà fortement progressé ces derniers trimestres (cf. courbe noire) sur fond de moindres restrictions de financement (réduction du soutien des principaux fonds d'investissement américains à certaines restrictions ESG). Le phénomène devrait s'amplifier avec D. Trump. Nous suivrons avec attention l'évolution du nombre de puits en activité (cf. courbe jaune).

Dans ce contexte, le pétrole devrait rester sous pression, entre demande faible et offre excédentaire.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS -)

Face à l'envolée des rendements souverains en octobre, nous avons choisi de rallonger progressivement la duration en novembre. Nous prenons désormais nos bénéfices avec un Bund à 2 % et revenons à une position neutre pour la fin de l'année. À plus long terme, la tendance de fond reste orientée à la baisse des taux, soutenue par une inflation proche de l'objectif et une dynamique économique toujours faible en zone euro. Il est donc opportun de conserver une exposition significative à ces actifs. Par ailleurs, le segment du crédit reste attrayant, particulièrement dans le segment Investment Grade (IG), qui offre un bon compromis rendement/risque.

Concernant les marchés actions, les résultats des élections américaines ont été très favorables aux actions locales. Nous maintenons un optimisme mesuré sur cette zone, soutenu par sa compétitivité, une dynamique positive des bénéfices par action (BPA) et des politiques économiques favorables.

En Europe, les marchés semblent avoir atteint un seuil de capitulation autour de 4 700 points sur l'indice SX5E. De nombreux risques (politiques, géopolitiques, effets liés à Trump) semblent déjà intégrés dans les valorisations. Nous ajustons notre positionnement à neutre (contre une vue négative précédemment) sur la zone, qui offre désormais un point d'entrée intéressant grâce à des valorisations attractives. Selon nous, la croissance en Zone euro pourrait s'accélérer en 2025, soutenue par la dynamique de la consommation, la reprise de l'investissement, la hausse des salaires réels, un taux d'épargne élevé et un assouplissement des conditions financières.

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		7%	=	7%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		8%	↓	40%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		28%	↑		
	Obligations High Yield		3%	=		
	Obligations émergentes		1%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	24%	=
		Europe	4%	↑		
		Grande-Bretagne	2%	↓		
		Etats-Unis	9%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	1%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

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		5%	↓	35%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		26%	↑		
	Obligations High Yield		2%	=		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	43%	=
		Europe	7%	↑		
		Grande-Bretagne	4%	↓		
		Etats-Unis	18%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		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		2%	↓	25%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		21%	↑		
	Obligations High Yield		2%	=		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	56%	=
		Europe	8%	↑		
		Grande-Bretagne	6%	↓		
		Etats-Unis	25%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	9%	=		
		Small caps	3%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 10 décembre 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 29 novembre 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.321-15° du Code monétaire et financier.