

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## 2023, une année plus favorable qu'attendue ?

Au revoir 2022, nous ne te regretterons pas. Et pourtant, il y a un an, les espoirs, pour la nouvelle année, étaient aussi grands que les craintes sont vives pour cette année 2023 qui débute.

Il y a un an, portés par l'euphorie de la réouverture post covid, les analystes de marché anticipaient une poursuite de la chasse aux records sur la bourse américaine. Pour le Cac 40, les investisseurs attendaient plus de 10% de hausse et un indice dépassant pour la première fois les 8000 points. Certes, les bruits de botte, à la frontière ukrainienne, commençaient à se faire entendre et certes la Fed avait commencé à s'inquiéter de l'inflation, mais les soucis paraissaient encore lointains et incertains. Un an après, les choses ont diamétralement changé et la crainte d'une nouvelle année noire pour les actifs financiers transpire dans tous les « perspectives 2023 » des banques et des maisons de gestion.

À contre-courant, nous faisons, par conviction, **le pari de l'optimisme pour 2023**. Voici nos raisons.

Tout d'abord, sur le front de l'inflation, nous constatons que les deux facteurs principaux qui ont concouru à la très forte progression de l'inflation depuis 18 mois, à savoir la pression sur les chaînes de production mondiales et la hausse des prix des matières premières, **sont engagés depuis plusieurs mois dans une détente rapide**. Le prix du baril de pétrole (brent) est passé en fin d'année en dessous du prix qui prévalait la veille de l'intervention russe en Ukraine. À 80\$ le baril, le prix est d'ailleurs désormais au même niveau qu'il y a un an. Sur le front du gaz l'embellie est réelle également, portée par l'hiver doux que nous connaissons jusqu'à présent. Le prix du mégawatt heure de gaz en livraison à un an vaut actuellement 70€, soit le prix le plus bas depuis mars dernier lors des débuts de l'invasion russe. **Les stocks de gaz en Europe sont encore remplis à hauteur de 83%** (contre 55% à la même époque l'année dernière), ce qui laisse espérer que le remplissage pour l'hiver prochain sera d'autant plus aisé. L'ensemble de ces éléments nous conduit à anticiper une baisse rapide de l'inflation en 2023 tant aux Etats-Unis qu'en Zone euro.

Le comportement des ménages restera la variable clé pour déterminer le niveau de croissance économique cette année. Mise à rude épreuve par la baisse du

pouvoir d'achat des ménages en 2021 et 2022, **la consommation est malgré tout restée robuste en volume en 2022**. Nous pensons que la consommation pourrait surprendre positivement une nouvelle fois cette année. Cette confiance est fondée sur **l'accélération à la hausse des salaires en 2023 en Zone euro** (la BCE attend une hausse des salaires dans la Zone euro de 5.2% en 2023 après 4.5% en 2022) qui va venir croiser la courbe de l'inflation et ainsi permettre au pouvoir d'achat des ménages de se redresser.

Par ailleurs, la meilleure assurance anti-déprime pour les ménages de la zone euro reste **la bonne santé du marché du travail**. Trois millions, c'est le nombre d'emplois supplémentaires que comptait la Zone euro au troisième trimestre 2022 par rapport au niveau d'emploi qui prévalait avant la pandémie de Covid. Le taux de chômage est 1% plus bas désormais (6.5%) qu'à la fin 2019 (7.50%). Le rééquilibrage du marché du travail en faveur des demandeurs d'emploi repose en partie sur le départ à la retraite depuis 2010 de la génération des baby-boomers. Nous commençons à aborder la phase la plus extrême de cette tendance avec le départ à la retraite des générations nées dans les années 60 et **qui constituent le gros de la cohorte des baby-boomers**. Un autre facteur de soutien au marché du travail est **la répugnance des entreprises à alléger leurs effectifs** dans un contexte où elles viennent juste de remettre en place leur organisation après 2 ans de crise Covid.

Notre scénario central pour cette nouvelle année est donc celui d'une économie européenne et américaine qui, après un ralentissement au tournant de cette année, **gagne progressivement en force pour atteindre un niveau de dynamisme économique proche du potentiel**. Ce scénario n'est pas sans risque et nous identifions 2 risques majeurs qu'il convient de suivre. Tout d'abord le risque que le niveau atteint par les taux d'intérêt ne conduise à des ajustements qui déstabilisent l'économie. Nous pensons que ce risque existe pour des secteurs bien précis, comme le financement à effet de levier ou l'immobilier. Enfin le deuxième risque est une reprise de la hausse des prix de l'énergie en réponse, par exemple, à une intensification du conflit en Ukraine.

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

Comprendre nos recommandations (pages 3 à 8)

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
	S&P 500	=	Inchangé	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	↑	+	Inchangé
	Topix	--	↓	--	Inchangé
	MSCI pays émergents	+	Inchangé	+	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	+	↑	+	Inchangé
	Obligations Core	-	↓	-	Inchangé
	Obligations périphériques	-	↓	-	Inchangé
	Indexées inflation	-	↓	-	Inchangé
	Investment Grade	+	↑	+	Inchangé
	High Yield	+	↑	+	Inchangé
	subordonnées financières	+	↑	+	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	-	↓	=	Inchangé
	Pétrole	+	↑	=	Inchangé
	Or	-	↓	=	Inchangé
Devises	Cash en euros	-	↓	--	↓
	Euro-Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	+	↑	+	Inchangé
	Euro-Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

## PERFORMANCES DES MARCHÉS EN DÉCEMBRE

CLASSES D'ACTIFS	Performances en décembre	Performances sur 2022
Euro - Yen	-2,2%	9,8%
Pétrole	-6,9%	4,6%
Euro - Livre sterling	0,1%	2,6%
Nikkéi	3,0%	2,2%
CAC 40	7,6%	-3,0%
OR	8,3%	-3,3%
Euro Stoxx 50	9,7%	-5,5%
Euro - Dollar	5,3%	-8,5%
Crédit HY euro	3,5%	-8,9%
Crédit HY Etats-Unis	2,2%	-9,8%
Crédit IG euro	2,4%	-11,8%
Obligations émergentes (devises locales)	6,6%	-12,0%
S&P 500	5,6%	-13,1%
Obligations Etat Etats-Unis	3,6%	-13,9%
Obligations Etat France	1,9%	-14,4%
Obligations Etat Espagne	2,3%	-15,0%
Obligations Etat Allemagne	1,4%	-15,1%
Obligations Etat Italie	3,0%	-15,6%
Crédit IG Etats-Unis	6,1%	-17,2%
Actions émergentes	14,8%	-19,0%

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Les marchés de crédit ont été animés durant la première moitié du mois de décembre, avant que la trêve des confiseurs ne vienne clore une année qui aura été très difficile, avec des écartements annuels de spreads très conséquents sur l'Investment Grade (+43bp sur l'indice MAIN) et le High-Yield (+235bp sur l'indice XOVER).

L'année 2022 restera comme un mauvais millésime avec des volumes sur le primaire en baisse de 38% à €270 Mds, soit les volumes les plus faibles depuis 2012. L'Investment Grade a représenté 91% des volumes contre 72% en 2021. Le marché primaire High-Yield aura été fermé quasiment toute l'année et affiche une baisse annuelle de 79% des volumes primaires à €22Mds. Les foncières ont été les plus pénalisées (remontée des taux), et ne sont qu'au 4ème rang des émetteurs alors qu'elles étaient les plus actives sur le primaire en 2021.

Le mois de décembre n'a pas dérogé à cette règle avec des flux primaires orientés sur l'Investment Grade. Seuls Intrum, House of HR, et Iliad sont venus sur le marché primaire High-Yield. À eux trois, ils n'ont représenté que 10% des volumes d'émissions corporate du mois. Intrum avait essayé de se refinancer au mois d'octobre mais sans succès. Le resserrement des spreads que nous connaissons sur le dernier trimestre (-220bps) a néanmoins permis de faire repartir timidement le marché primaire High-Yield, moyennant toutefois des primes d'émissions (NIP) conséquentes. En l'occurrence, Intrum a dû concéder une prime de plus de 100bps pour pouvoir émettre.

D'autres émetteurs « contournent » l'appel au marché traditionnel. En effet, la compagnie pharmaceutique Stada (B) a proposé à ses créanciers un « amend and extend », comprenez, un échange d'une souche courte contre une plus longue moyennant le paiement d'un coupon plus élevé. Cette opération a permis à la société de repousser de 2 ans son échéancier de dettes sans que cela ne lui coûte trop cher (+3,5% de coupons). Cette « technique » pourrait être employée par d'autres sociétés si le marché primaire tardait à se rouvrir.

Du côté des foncières, le mois de décembre a vu des écartements de spreads significatifs d'émetteurs Investment Grade comme la foncière allemande Aroundtown (+300bp), suite au non-exercice d'un call d'une hybride. La foncière britannique Vivion, attaquée par l'activiste Muddy Waters a vu ses spreads s'écarter de plus de 1000bp sur le mois.

Les foncières ont donc été maltraitées sur le mois de décembre, comme elles l'avaient été durant le reste de l'année 2022.

L'actualité M&A a également été riche sur le mois de décembre, avec le mariage (déguisé?) de Derichebourg (BB+) et d'Elior (B). Elior va donc racheter l'activité Multiservices (DMS) de Derichebourg pour €45 Mns. L'opération sera financée par l'émission d'actions Elior au profit de Derichebourg. Derichebourg portera sa participation au capital d'Elior de 24.4% à 48.4%. Le résultat ne s'est pas fait attendre sur les spreads d'Elior qui se sont resserrés de manière spectaculaire (-600bps). Ceux de Derichebourg pâtissent de la sortie de cash nécessaire à la montée au capital d'Elior. Les obligations des deux groupes cotent encore avec un écart de rendement de 3,28% en faveur de Derichebourg. L'écart était monté à 8.68% au cours du mois de novembre. Nous sommes positifs sur les deux noms.

Nous avons été particulièrement constructifs sur le transport aérien depuis la mi-2022, malgré la baisse du pouvoir d'achat et les retours potentiels de variants COVID. Notre enthousiasme est partagé par la première compagnie aérienne d'Europe continentale, Lufthansa. En effet, la compagnie allemande a relevé ses prévisions de bénéfices pour 2022. Le groupe continue de constater une forte demande pour les voyages aériens et les rendements moyens dans le transport passagers restent bien supérieurs aux niveaux d'avant la crise (7% pour IAG 2027 ou 6% pour Lufthansa 2027). Dans ce contexte, les performances enregistrées en octobre et en novembre ont dépassé les attentes du groupe, tandis que les réservations sur les prochains mois indiquent qu'il n'y a toujours pas de changement de tendance à court terme dans le transport passagers. Ryanair a également relevé ses prévisions en ce tout début d'année après une période de Noël record. Les rendements de ces émetteurs sont encore attractifs même si les spreads se sont resserrés depuis novembre. Même si la demande pourrait fléchir, nous restons à l'achat sur le secteur après 3 années noires.

D'une manière générale, nous restons positifs sur le crédit corporate pour la raison principale que le risque redevient correctement rémunéré.

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## LES MARCHÉS ACTIONS

Le mois de décembre a été à l'image de l'année 2022 : négatif (-5.80% pour le S&P 500 et -3.47% pour l'Euro Stoxx 50) et chahuté par les politiques des banques centrales et notamment la BCE qui a alerté sur la nécessité de poursuivre de manière volontaire le mouvement de relèvement des taux directeurs. En conséquence, les valeurs croissance euro ont sous-performé le marché sur le mois (-1,50%). Les actions de petites capitalisations euro redressent la tête en relatif sur le mois (+2% mais terminent tout de même l'année très largement derrière (-17%) les actions de grandes capitalisations (-12%).

### Les tops du mois

- **Nippon Steel Trading (+81.18%)** : Le sidérurgiste japonais Nippon Steel a lancé une offre publique d'achat sur sa filiale de négoce Nippon Steel Trading en vue de la retirer de la cote à Tokyo.
- **Sartorius (+6.87%)** : Le secteur de la santé revient sur le devant de la scène alors que l'UE prépare une réponse commune face à la flambée des cas de Covid-19 en Chine.
- **TAL Education (+18.09%)** : La société spécialisée dans les services d'éducation en Chine profite du retour de l'enseignement à distance dans le pays, après l'expansion de la pandémie consécutive à la fin de la politique zéro-covid.
- **Nike (+7%)** : L'entreprise a annoncé de solides résultats trimestriels, qui ont rassuré le marché sur la qualité de la fin d'année du groupe.
- **Commerzbank (+10.37%)** : Les banques centrales ont confirmé en cette fin d'année leurs politiques plus restrictives, ce qui profite aux établissements financiers qui voient leurs marges augmentées en période de taux élevés.
- **Va-Q-Tec (+66.33%)** : Le fonds suédois EQT va racheter le groupe allemand spécialisé dans les matériaux d'isolation des bâtiments pour 26 EUR par action.
- **Games Workshop (+16.29%)** : Le Britannique a accordé à Amazon les droits d'adopter sa propriété intellectuelle dans des films et des séries télévisées.

### Les flops du mois

- **Nio (-23.71%)** : Nio a révisé à la baisse ses prévisions de livraison de véhicules pour le quatrième trimestre, une mauvaise dynamique qui ramène les cours du groupe chinois vers ses plus bas niveaux de l'année.
- **AMC Entertainment (-43.71%)** : Le groupe projette de lever 110 millions de dollars pour éponger sa dette qui pose problème.
- **Tesla (-36.73%)** : Les frasques d'Elon Musk avec Twitter continuent à effrayer les investisseurs, qui redoutent la dispersion du dirigeant. Pour ne rien arranger, la marque a annoncé des ristournes aux Etats-Unis sur certains modèles pour relancer une dynamique commerciale à la peine.
- **Rheinmetall (-4.30%)** : Douche froide après un fiasco opérationnel avec les chars Puma fabriqués par la société et KMW. Certains de ces véhicules ont été mis hors service lors d'un récent exercice militaire.
- **Fugro (-25.58%)** : Le groupe paie la parution d'un rapport de police confidentiel laissant entendre qu'un forage effectué par Fugro dans un barrage au Brésil pour la société minière Vale a peut-être contribué à fragiliser l'ouvrage, dont la rupture a causé la mort de 270 personnes en 2019.
- **BlackBerry (-33.06%)** : Les résultats du Canadien ne sont pas à la hauteur des attentes sur le dernier trimestre écoulé, notamment dans sa division cybersécurité.
- **Kering (-16.20%)** : La chute de la consommation en Chine en novembre, conjuguée à un net accroissement des contaminations à la suite de la fin de la politique zéro-covid fait peser une menace dont les groupes de luxe se seraient bien passés sur les ventes de fin d'année. Le marché chinois est crucial pour l'industrie.

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## LES MARCHÉS DES CHANGES

### Euro/Dollar

Alors que l'Euro-Dollar était parti pour finir l'année relativement stable par rapport à la fin novembre, le renforcement du message anti-inflationniste de la BCE a fait flamber l'Euro contre le Dollar. La BCE a ainsi déclaré envisager une poursuite de séquence de hausse des taux à un rythme plus élevé qu'espéré par le marché. En comparaison, la Fed qui tenait sa réunion de politique monétaire la veille de celle de la BCE, n'a pas apporté d'éléments nouveaux de sorte que les investisseurs ont anticipé une réduction de l'écart de taux entre la Zone euro et les Etats-Unis. L'euro progresse ainsi de +2,87% sur le mois à 1,07. **Nous pensons qu'à ces niveaux de taux directeurs anticipés pour la BCE (3,50%), la marge de réévaluation est faible et nous nous attendons à une stabilisation de la monnaie unique contre le billet vert.**

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

### Euro/Livre Sterling

Même cause, même conséquence que contre le Dollar, l'Euro a poursuivi sa progression contre la Livre sterling en grande partie grâce à l'affermissement du ton de la BCE lors de sa réunion de politique monétaire du 15 décembre. Par ailleurs, la perception de l'économie britannique reste très dégradée avec une récession attendue à -1% en 2023 et une inflation à 7,20% en 2023. Nous considérons que la reprise économique, que nous entrevoyons en Zone euro, est de nature à **renforcer l'Euro contre la Livre sterling dans un contexte monétaire** où la BCE apparaîtra comme plus ferme que la BoE qui risque de se retrouver sous la pression du gouvernement.

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

### Euro/Yen

L'annonce surprise de la Banque du Japon (BOJ) d'autoriser un élargissement de la bande de fluctuation du taux 10 ans souverain (-0,5% / +0,5% au lieu de -0,25% / +0,25%) est passée au premier plan devant les déclarations de la BCE. Certains observateurs ont voulu voir dans cette décision les prémices d'une évolution vers la fin de la politique de taux zéro qui a conduit le Yen à se déprécier de -14% contre le Dollar et -7,30% contre l'Euro en 2022. Cette analyse a été réfutée par la Banque du Japon mais l'hypothèse continue à être agitée dans les salles de marché car la BOJ reste la dernière grande banque centrale à maintenir une politique monétaire ultra-accommodante. **Nous maintenons notre biais haussier sur l'Euro face au Yen car nous n'attendons pas d'autre geste de la BOJ.**

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

## LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

### OR

La relique barbare progresse à nouveau sur le mois de décembre et affiche +3%. Clôturant une année particulièrement volatile, l'once d'or finit 2022 à 1'824\$ soit, à 4 dollars près, le niveau de départ ! Si l'on caricature, le précieux métal jaune a gagné en attractivité jusqu'au printemps 2022, culminant en mars à 2'050\$ aux lendemains de l'éclatement du conflit ukrainien. Le resserrement monétaire de la FED a ensuite pris le relais en conduisant à une remontée violente des taux réels ce qui est traditionnellement négatif pour l'Or qui ne verse aucun revenu. Déprimé, l'once a abandonné 11% depuis ses points hauts, malgré la remontée récente.

Le mois de décembre marque toutefois le mois de la décorrélation entre les taux (réels) et la valeur de l'or. Les investisseurs sont-ils enfin prêts à trouver d'autres moteurs/freins à la performance du Gold ? Les taux réels (intérêts nominaux des emprunts moins l'inflation, pour rappel) se tendent nettement en décembre (80 bps à 10 ans en Europe !), sous l'impulsion d'une Christine Lagarde plus agressive et d'une décélération des enquêtes de prix à la consommation. Par nature non rémunérateur, l'appétit pour l'actif millénaire a tendance à s'effriter s'il existe du rendement sans risques ailleurs. Si 2023 marque la fin de la rhétorique banques centrales-inflation, les investisseurs pourraient se tourner vers les métaux précieux pour leurs vertus physiques (comme conducteurs) dans les nouvelles technologies, leurs rôles en tant que réserve de valeur dans les caisses des banques et des Etats, ou encore pour leurs aspects brillants et rares dans la confection de bijoux.

**En attendant, après les 2 derniers mois glorieux pour l'once, il nous paraît sage de passer négatif pour le mois à venir. La reprise tant attendue de la Chine se fera avec turbulence, il nous semble prématuré d'imaginer un retour du consommateur chinois qui gonflerait la demande de l'or dans la joaillerie.**

RECOMMANDATION OR  
(1 MOIS - / 6 MOIS =)

### PÉTROLE

Retour à l'envoyeur ! Sur le mois, après avoir touché 76\$ le 9 décembre, soit -13% en quasi ligne droite, le baril de Brent de mer du Nord se reprend doucement pour finir à étale. C'est en miroir la trajectoire de 2022. Après s'être envolés vers 130\$ au début des hostilités de la Russie, les cours du Brut se sont détendus progressivement pour retourner proche de la case départ. Les premières séances de janvier auront finalement eu raison du liquide noir qui abandonne -8% en 2023. La situation sanitaire en Chine inquiète, alors que les faibles volumes de début d'année intensifient la volatilité.

En décembre donc, d'abord soulagés par la non-décision de l'OPEP de changer ses quotas (toujours fixés à -2 mb/j), les cours de l'or noir regagnent ensuite du terrain sur fond d'espoirs de réouverture en Chine, du pessimisme ambiant autour de la récession, et du timide début de l'embargo UE/G7 des livraisons par voies maritimes. Rappelons à toute fin utile qu'un embargo sur l'acheminement de pétrole russe par oléoduc est déjà en place depuis le printemps dernier. Le 5 décembre, l'UE et ses alliés se sont attaqués aux flux maritimes. Le dispositif prévoit que seul le pétrole vendu à un prix inférieur 60\$ le baril sera désormais autorisé à être transporté et livré. Il sera interdit pour les entreprises basées dans les pays signataires de fournir des services (négoce, fret, assurance, armateurs...). Ce « cap » sera réexaminé mi-janvier, puis tous les 2 mois. Le marché n'a finalement que peu réagi dans l'immédiat à cette annonce, le baril d'Oural russe s'échangeant déjà à des niveaux proches. Plus hypothétique, voire complotiste, sachant que le plafond est fixé hors frais d'assurance et autres taxes, cela laisse la place à un système de fausses facturations qui gonfleraient les coûts afin de vendre sa cargaison au prix fixé. Selon un quotidien russe, entre le 1er et le 20 décembre, les exportations avaient tout de même diminué de 11% par rapport à la même période un mois plus tôt. À suivre ...

**Quelles sont les perspectives pour ce début d'année ? Au niveau actuel (76\$ le baril de Brent, à l'heure où nous écrivons ces lignes), il est probable que le Cartel ne s'en contente pas. Les membres ont d'ailleurs souligné qu'ils se laisseraient la possibilité d'intervenir entre deux sommets. Ensuite, nous croyons à une reprise progressive en Chine qui devrait doper la demande.**

RECOMMANDATION PÉTROLE  
(1 MOIS + / 6 MOIS =)

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

## L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Après deux mois consécutifs de hausse des marchés actions des pays développés, le mois de décembre s'est soldé par une baisse légère des indices actions et par une forte remontée des rendements obligataires.

Ceci s'explique par le ton plus ferme adopté par la BCE lors de la réunion du 12 décembre au cours de laquelle Christine Lagarde a pris à rebours les investisseurs en sous-entendant de futures hausses de taux de 50 bps lors des prochaines réunions de l'institution alors que le marché s'attendait à des hausses de taux de moindre ampleur, compte tenu des premiers signes de ralentissement de l'inflation. Ce discours s'est traduit, tout au long de la deuxième quinzaine du mois de décembre, par une remontée généralisée et significative des rendements des emprunts d'états propulsant le taux 10 ans allemand à 2.55% et le taux 10 ans français au-dessus de la barre symbolique des 3%.

L'année 2022 est dorénavant derrière nous, elle restera comme une « annus horribilis » en cela qu'elle aura été marquée par un krach obligataire d'une ampleur majeure (-18% pour les rendements des obligations d'états à 10 ans des principales économies de la Zone euro) mais également par un recul, certes plus modéré, des marchés actions des pays développés et émergents.

Tournons-nous à présent vers le passionnant millésime 2023. Comme nous l'avons déjà annoncé lors de nos précédentes publications, nous réitérons nos anticipations et considérons que le potentiel de croissance économique est supérieur aux consensus du marché.

La stabilisation, voire la baisse du coût des matières premières couplée à une amélioration des chaînes de production entraîneront une baisse significative de l'inflation qui devrait se stabiliser légèrement au-dessus de 2% en 2024. Compte tenu de la robustesse du marché de l'emploi et de la pénurie de main d'œuvre qualifiée, des hausses de salaires devraient se généraliser. Ces éléments centraux vont soutenir la consommation des ménages et favoriser la croissance économique. Enfin, la réouverture progressive de l'économie chinoise permettra d'approvisionner la demande mondiale.

En terme d'allocation, nous conservons nos positions haussières en privilégiant les obligations à Haut Rendement, ainsi que les actions européennes et plus particulièrement celles de la classe Small caps ainsi que les actions émergentes, qui présentent un potentiel de hausse significatif, après une année 2022 particulièrement chahutée.

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
<b>Fonds €</b>	Fonds €	18%	↓	18%	↓	
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat	5%	=	30%	↑	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	13%	=			
	Obligations High Yield	7%	↑			
	Obligations émergentes	5%	=			
<b>Actions</b>	Géographiques	France	3%	=	30%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	6%	↑		
		Etats-Unis	5%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	5%	↑		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Cycliques	0%	↓		
Small caps		5%	↑			
<b>Matières premières</b>	Indice global Diversifiés	2%	=	2%	=	



# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Janvier 2023

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
<b>Fonds €</b>	Fonds €		0%	↓	0%	↓
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté		15%	↓	15%	↓
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat		5%	=	30%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		13%	=		
	Obligations High Yield		7%	↑		
	Obligations émergentes		5%	=		
<b>Actions</b>	Géographiques	France	5%	=	52%	↑
		Allemagne	4%	=		
		Europe	11%	↑		
		Etats-Unis	11%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	7%	↑		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Cycliques	0%	↓		
		Small caps	7%	↑		
<b>Matières premières</b>	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
<b>Fonds €</b>	Fonds €		0%	=	0%	=
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté		10%	↓	10%	↓
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat			=	17%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		5%	↓		
	Obligations High Yield		7%	↑		
	Obligations émergentes		5%	=		
<b>Actions</b>	Géographiques	France	7%	=	68%	↑
		Allemagne	4%	=		
		Europe	13%	↑		
		Etats-Unis	17%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	8%	↑		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Cycliques	0%	↓		
		Small caps	10%	↑		
<b>Matières premières</b>	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 06 janvier 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 décembre 2022.

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.