

La maison n'a pas brûlé*

L'incendie des banques régionales continue de s'étendre en ce début mai. Après, SVB et Signature Bank en mars, First Republic en avril, c'est Pacwest en mai qui suscite les inquiétudes. L'indice des banques régionales américaines a déjà perdu 25% depuis le début de l'année. La bonne nouvelle pour les marchés semble être, que les investisseurs font désormais le **distinguo, entre les banques régionales moins régulées et au contrôle des risques plus fragiles d'un côté, avec de l'autre les grandes banques internationales dont les activités sont diversifiées et mieux contrôlées.** Sans complètement disparaître de l'écran radar des marchés, la crise bancaire des banques régionales inquiète donc moins les investisseurs, qui, en avril, ont davantage **prêté attention aux évolutions sémantiques des discours des banquiers centraux et aux publications macro-économiques.** Ces deux derniers facteurs n'ont pas réservé beaucoup de surprises, ce qui explique la poursuite de la **baisse de la volatilité en avril.** Les écarts de cours sont restés très limités à la fois sur les actions et les taux, de part et d'autre de l'Atlantique.

Le PIB de la Zone euro est ressorti en progression de +0.1% sur le premier trimestre après une contraction de -0.1% au dernier trimestre (chiffre révisé). Les détails de la croissance ne sont pas encore connus, mais si l'on analyse les données pour la France (+0.2% après 0% au 4^{ème} trimestre 2022), on constate que **le moteur de la consommation des ménages (0% contre -1% au précédent trimestre)** est à l'arrêt, pénalisé par la baisse de la consommation alimentaire (-2.3%). **L'investissement des entreprises commence à se contracter (-0.2% après 0%),** ce qui peut témoigner d'un début de difficultés concernant le financement des entreprises. La dernière étude de la BCE illustre ce propos sur les conditions de financement et montre une **forte baisse de la demande de crédit par les entreprises de la Zone euro.** L'économie du continent est ainsi frappée de plein fouet par les conséquences de la hausse des prix (rabaissant le revenu réel et la consommation des ménages) et des taux d'intérêt (pénalisant le financement des entreprises). Paradoxalement, la sanction au niveau de la croissance est encore limitée et la tendance ne s'annonce pas des plus inquiétantes avec des enquêtes d'activité dans les entreprises qui restent bien orientées (PMI composite de la Zone euro à 54.1 en avril).

De même, au niveau de la confiance des ménages, qui, toujours globalement négative, se redresse significativement depuis fin septembre.

Le ralentissement économique se fait donc en douceur, et rien n'indique qu'il doive s'accroître, ce qui a rassuré les investisseurs en avril. Le constat est le même aux Etats-Unis avec une croissance au premier trimestre (+0.3%) impactée négativement par le manque de dynamisme de l'investissement et par le déstockage des entreprises qui anticipent une demande moindre. A la différence de la Zone euro, la consommation des ménages est toutefois restée un facteur de soutien (+3.7% au 1^{er} trimestre contre +1% précédemment).

Sur le front de l'inflation en Zone euro, facialement, les chiffres s'améliorent avec une première baisse en Zone euro de l'inflation « core » (5.6% contre 5.7% en mars). Cependant, le prix des services continue à progresser (5.2% en avril +0.1%) illustrant la force des pressions inflationnistes qui ne se limitent plus, depuis bien longtemps, à ne refléter que la hausse du prix de l'énergie. En dépit du risque de voir l'inflation en Zone euro poursuivre une trajectoire plus élevée dans les trimestres à venir, **la BCE a fait le choix, ce jeudi, de réduire l'ampleur de ses relèvements de taux (25 bps)** arguant que l'impact des hausses de taux passées n'était pas encore pleinement transmis à l'économie.

Les marchés bénéficient actuellement d'une visibilité un tant soit peu meilleure qu'à l'accoutumée sur l'évolution de la politique monétaire et sur l'économie ce qui explique la baisse de la volatilité sur les dernières semaines. Nous identifions toutefois **deux risques** à suivre dans les semaines à venir. Tout d'abord, le risque que l'inflation (en Zone euro surtout) poursuive une trajectoire moins lisible du fait d'une poursuite de la **hausse des prix alimentaires et du prix des services.** Ensuite, nous sommes étonnés de la robustesse des indicateurs d'activité si nous les mettons en relation avec les enquêtes sur l'accès au crédit, qui montre comme nous l'avons dit, **une baisse très importante de la demande de crédit.** Ainsi, nous identifions un **risque de ralentissement économique** plus important qu'anticipé au cours du second semestre.

(*) voir notre lettre mensuelle d'avril

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 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 N/MOIS	PONDERATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION/MOIS
Actions	Exposition actions	=	Inchangé	=	↓
	S&P 500	+	Inchangé	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	Inchangé	=	↓
	Topix	-	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	=	Inchangé	+	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	=	Inchangé	+	Inchangé
	Obligations Core	=	↑	=	↑
	Obligations périphériques	-	Inchangé	-	Inchangé
	Indexées inflation	=	Inchangé	-	Inchangé
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	↓
	subordonnées financières	=	↓	+	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	+	Inchangé	=	Inchangé
	Or	-	Inchangé	=	Inchangé
Devises	Cash en euros	=	Inchangé	-	Inchangé
	Euro-Dollar	+	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	=	↓	+	Inchangé
	Euro-Yen	-	↓	-	Inchangé

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN AVRIL

CLASSES D'ACTIFS	Performances en avril	Performances en 2023
Euro - Yen	4,2%	6,9%
CAC 40	3,0%	16,8%
Nikkéi	2,7%	10,1%
Euro - Dollar	1,7%	2,9%
Euro Stoxx 50	1,6%	16,0%
S&P 500	1,6%	9,2%
Pétrole	1,5%	-4,3%
OR	1,1%	9,1%
Obligations Etat Etats-Unis	0,9%	4,4%
Crédit HY Etats-Unis	0,8%	4,5%
Obligations émergentes (devises locales)	0,8%	5,6%
Crédit IG euro	0,7%	2,9%
Crédit IG Etats-Unis	0,7%	5,2%
Crédit HY euro	0,3%	3,3%
Obligations Etat Allemagne	0,1%	2,8%
Obligations Etat France	0,1%	2,8%
Obligations Etat Espagne	-0,1%	3,1%
Euro - Livre sterling	-0,3%	-1,0%
Obligations Etat Italie	-0,3%	4,8%
Actions émergentes	-1,1%	2,8%

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Ce mois d'avril entame le second trimestre avec en toile de fond, le **stress sur le secteur bancaire américain**. Contrairement au mois dernier, l'Itraxx crossover sera resté sous les niveaux de 500, finissant le mois d'avril quasiment au même niveau que fin mars, à 435.

Après la faillite de Silicon Valley Bank (SVB) sur ce premier trimestre, et les difficultés de Crédit Suisse dont nous avons parlé le mois dernier, les inquiétudes concernant les banques régionales aux Etats-Unis ont été sur le devant de la scène.

En effet, **First Republic**, a dû faire face au premier trimestre, à un mouvement de retrait de ses dépôts de plus de 100 milliards de dollars, subissant de plein fouet la perte de confiance inhérente au stress bancaire. La FDIC a décidé de procéder à la vente des actifs de la banque régionale à JP Morgan. C'est la deuxième plus grande faillite bancaire aux Etats-Unis après Washington Mutual en 2008. Toutefois, cela n'a pas entraîné de contagion au-delà des banques régionales américaines.

Les tensions bancaires persistantes sur le mois d'avril n'ont pas entamé la vigueur sur le secteur du crédit européen qui était passé en mode « risk off » sur une partie du mois dernier. Le marché s'est stabilisé sur le mois et les émissions ont repris, notamment sur le segment High Yield. Sur le marché primaire, le **volume d'émission du segment spéculatif euro a été de 6,5 milliards d'euros au mois d'avril 2023 (vs 3,5 milliards d'euros au mois de mars)**. Ce dynamisme est à contrebalancer avec les données historiques, en avril 2021 le montant des émissions primaires high yield euro était de 11,5 milliards d'euros, soit quasiment deux fois plus à l'époque.

La BCE a publié le **Bank Lending Survey** pour le premier trimestre 2023, qui montre une contraction des conditions de crédit plus importante qu'attendu. Le niveau des taux, ayant été signalé comme le principal moteur de la baisse de la demande de prêts dans un contexte de resserrement de la politique monétaire. Au deuxième trimestre, les banques de la zone euro s'attendent à un nouveau durcissement plus modéré.

Dans l'actualité des publications de résultats, **Dufry** dont nous parlions le mois dernier a vu sa note relevée par Moody's (après S&P le mois dernier) à Ba3. Moody's considère que l'activité commerciale de l'année 2022 a été soutenue permettant une amélioration des métriques de crédit. Ce relèvement fait également suite à la publication des résultats 2022, proche du niveau de 2019 (pré-covid).

Toujours sur le segment corporate, **Accor** a publié son chiffre d'affaires du premier trimestre 2023 qui a été supérieur aux attentes. Le chiffre d'affaires a fortement profité de la levée des restrictions en Asie, et particulièrement en Chine. Par conséquent, le revenu par chambre disponible était supérieur de 57% aux niveaux du premier trimestre de l'an passé, soutenu à la fois par la reprise de la demande et la vigueur des prix. Grâce à la réouverture et aux bons résultats en Asie, la société reste confiante dans sa capacité à réaliser une performance solide au cours de l'exercice 2023. Cela a amené la direction à relever ses prévisions de revenu par chambre disponible à une croissance annuelle à deux chiffres, contre single digit précédemment.

Cellnex a publié ses résultats du premier trimestre 2023 et a également annoncé un changement de PDG dans les jours à venir. Le chiffre d'affaires affiche une croissance de +19% sur le premier trimestre 2023 en ligne avec le consensus. Cellnex continue d'étudier la possibilité d'ouvrir le capital de certaines filiales du groupe afin d'accélérer le processus pour avoir une notation Investment Grade chez Standard & Poor's.

Dans l'actualité M&A, le consortium formé par Airbus, Safran et Tikehau Capital a finalisé l'acquisition **d'Aubert & Duval (groupe Eramet)**, les autorités chinoises de la concurrence ayant enfin donné leur feu vert après plus de quatre mois d'attente. Pour rappel, cette cession devait s'effectuer sur la base d'une valeur d'entreprise de 95 m EUR.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

Sell in May and go away ! L'adage sera-t-il prémonitoire ?

Sur le mois d'avril, nous retrouvons les économies occidentales en pole position. Le vieux continent affiche +1,97% en avril et +10,08% depuis le début de l'année (pour l'indice MSCI Europe). L'Amérique du Nord suit, avec une performance de +8,43% en 2023 et +1,25% sur le mois, alors que l'Asie-Pacifique est à la traîne puisque sa performance annuelle n'est que de 2,94% et affiche une performance négative de -1,10% en avril.

Au niveau des styles dans le monde pas de grand écart entre la « Croissance » et la « Value » alors qu'en Europe, nous constatons une ferveur pour la Value avec une performance de +2,40% contre 1,55% pour la Croissance durant le mois.

Au niveau des capitalisations boursières, les tendances sont similaires aux mois précédents, les petites capitalisations sont boudées alors que les grosses capitalisations restent devant grâce notamment aux publications des GAFAMs pour le MSCI World et au tiercé alimentation avec Nestlé, santé avec Novo Nordisk et luxe avec LVMH pour le MSCI Europe.

La saison des publications trimestrielles commence. À fin avril, un peu moins de la moitié des entreprises avait publié et les surprises sont positives tant au niveau mondial qu'europpéen, à croire que les attentes étaient sous-estimées. Le grand écart vient des résultats Europe vs Monde. En effet, la croissance des bénéficiaires au niveau monde ressort à 6,5% mais est nettement supérieure pour le vieux continent à un niveau de 47,19%. A contrario, pour la croissance des ventes, l'écart est moins important (+6,96% MSCI Europe vs +5,10% MSCI World).

Les publications des entreprises, nous amènent à parler de :

- **ASML**, un des leaders de la fabrication de machines pour l'industrie des semi-conducteurs, a annoncé des résultats supérieurs aux attentes pour le premier trimestre 2023. La déception est venue des niveaux de commande qui sont à 3,8 milliards contre 5,6 pour le consensus. Cette baisse vient essentiellement du premier client d'ASML qui a fait des ajustements de Capex. Mais les fabricants chinois sont venus en soutien et ont pu acheter les stocks d'ASML soutenant son activité. Ce contretemps n'a pas remis en cause les perspectives de l'entreprise pour 2023 ni son attractivité à long terme.
- **Carrefour**, groupe français du secteur de la grande distribution, a publié des résultats au-dessus des attentes avec de bonnes surprises en Europe grâce notamment à l'Espagne et la Belgique. La France affiche aussi une belle performance avec amélioration des tendances, seul petit bémol avec le Brésil qui subit un environnement très compétitif. Malgré cela, le Latam reste sur une bonne dynamique porté par l'Argentine avec des gains de part de marché importants. A cela est venue s'ajouter l'annonce fin avril de la reprise des activités du groupe Louis Delhaize en Roumanie, permettant ainsi de renforcer la présence de Carrefour dans ce pays.
- Après une publication solide, **Microsoft** a annoncé développer sa propre puce intelligence artificielle baptisée Athena qui sera dédiée au Large Power Languages. De plus, le cloud, activité importante pour le groupe, ressort en croissance, dopant le cours du titre. En fin de mois, l'autorité britannique de la concurrence a annoncé le blocage de l'achat d'Activision-Blizzard car avec ce rachat Microsoft serait dans une position dominante sur le cloud gaming. Les deux sociétés ont annoncé se mettre en ordre de marche pour renverser la décision ... affaire à suivre !
- **Uponor** : la bonne nouvelle du mois sur les fonds Roche-Brune Euro Valeurs Responsables et Roche-Brune Euro PME Responsables, a été visée par une offre d'achat. Effectivement Aliaxis SA/NV, une société privée spécialisée dans la tuyauterie et la robinetterie (4,3 milliards d'euros de CA) et dont le siège se trouve à Bruxelles, a annoncé son intention non contraignante de lancer une offre publique d'achat entièrement en numéraire sur Uponor, au prix de 25 euros par action. Nous avons soldé nos positions le jour de l'annonce.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Au cours du mois, l'Euro a enregistré une progression de 1,66% par rapport au Dollar. L'inflation aux États-Unis a ralenti à 5% sur un an en mars, faisant mieux que prévu et s'inscrivant ainsi à son plus bas niveau depuis presque deux ans. En mai, la FED a procédé à sa « dernière » hausse des taux de 25 points de base. Désormais, de nombreux acteurs s'attendent à une pause tandis que les marchés « priment » des baisses de taux à partir de juillet 2023. De son côté, l'inflation annuelle sous-jacente en Zone euro reste tenace. Elle a diminué pour la première fois en 10 mois, à 5,6%, contre le niveau record de 5,7% en mars. Néanmoins, le travail de la BCE n'est pas terminé, les marchés prévoient trois hausses supplémentaires de ses taux directeurs. **Nous restons positifs sur la parité EUR/USD en raison du retard de la BCE dans son cycle de resserrement monétaire.**

Euro/Livre Sterling

L'évolution de la parité Euro/Sterling est restée stable au cours du mois de mars (-0,26%). L'inflation britannique n'a pas montré les signes de ralentissement espérés (+10,1% en mars vs +9,8% attendu), en particulier sur sa partie sous-jacente, ce qui incite les investisseurs à anticiper désormais un taux terminal pour les taux directeurs britanniques à près de 5% (équivalent à trois hausses de 25 bps). Malgré cela, nous estimons que l'économie britannique est plus fragile que celle de la Zone euro, ce qui signifie que la Banque d'Angleterre sera probablement contrainte de mettre fin à son resserrement monétaire avant la BCE, ce qui pourrait finir par nuire à la valeur de la livre sterling. **Nous maintenons notre perspective haussière sur l'Euro à six mois pour cette raison.**

Euro/Yen

Au cours du mois, l'Euro a enregistré une progression de 4,15% par rapport au Yen. Le Yen japonais a chuté alors que la BoJ a décidé de maintenir inchangée sa politique monétaire accommodante, dans un contexte d'inflation grandissante. En effet, l'inflation de Tokyo en avril, a dépassé les attentes et a continué d'accélérer à 3,5% en glissement annuel. En conséquence, la divergence des politiques monétaires entre la BoJ et la BCE a entraîné une accentuation de la différence de taux d'intérêt entre les zones, ce qui a rendu l'Euro plus attractif. **De façon opportuniste, nous passons négatif à court terme sur la parité après la forte appréciation de l'Euro. Toutefois, nous estimons qu'à mesure que les pressions inflationnistes s'amplifieront, la BoJ sera amenée à ajuster son contrôle de la courbe des taux, avant de modestement relever ses taux directeurs.**

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

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

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Après une forte augmentation en mars (+7,8%), le prix de l'or a continué de progresser en avril avec une augmentation supplémentaire de 1,08%, ce qui représente son deuxième mois consécutif de hausse et son cinquième mois positif sur les six derniers mois. Au cours du mois, les facteurs clés sont restés inchangés : la diminution de l'inflation et les préoccupations bancaires.

Les signes d'un ralentissement de l'inflation aux États-Unis sont de plus en plus clairs. Après un pic à 9,1% en juin 2022, l'inflation aux États-Unis a ralenti à 5% sur un an en mars, faisant mieux que prévu et s'inscrivant ainsi à son plus bas niveau depuis presque deux ans. Une autre statistique est venue corroborer la baisse de l'inflation, celle des prix à la production qui a connu une baisse de 0,5% (contre une augmentation attendue de 0,1%). L'impact de la détente des prix sur le taux réel américain, principal adversaire du Gold, est finalement globalement nul sur la période.

En ce qui concerne les inquiétudes bancaires, la saga se poursuit. La disparition de First Republic en fait la deuxième plus grosse faillite de l'histoire des États-Unis. A cela s'ajoutent les préoccupations croissantes concernant un possible défaut de paiement de la dette américaine. La secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, a prévenu que les États-Unis pourraient se retrouver en défaut sur leur dette publique « dès le 1er juin » si aucun accord n'est trouvé entre républicains et démocrates. Cet avertissement a été émis alors que les législateurs des deux partis politiques étaient en désaccord concernant le relèvement de la limite de la dette au Congrès.

Une nouvelle fois, le lingot a profité de son statut de valeur refuge avec ces craintes réanimées. Le ralentissement de l'inflation a permis aux investisseurs de parier sur le fait que la Fed en aura bientôt fini avec ses augmentations de taux, ce qui a conduit à une baisse du billet vert (-0,83%), redonnant de l'attrait à l'once qui cote en dollars.

Nous maintenons notre perspective négative sur l'or par rapport au baril (voir ci-contre) pour le mois. Nous prévoyons que le prix du lingot se stabilisera aux alentours de 2000 \$ en l'absence de tout événement significatif. En revanche, à court terme, le baril semble offrir un potentiel de hausse plus important.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS - / 6 MOIS =)

PÉTROLE

Un cocktail d'informations contradictoires est venu perturber les cours du pétrole, d'une violence digne d'un shaker. Dans ce mélangeur, l'ingrédient principal restera la décision surprise de l'OPEP de réduire encore sa production, de l'ordre de 1,16 Ml de barils par jour (mbj). A la différence des coupes classiques du cartel, celle-ci ne fait pas l'objet de quotas partagés par tous les membres, mais de décisions pays par pays (-500K baril jour pour l'Arabie Saoudite, -200K pour l'Irak ...). A cette réduction vient s'ajouter les 500 mbj déjà actés par la Russie le mois dernier, étendu jusqu'à la fin de l'année. Les cours du Brut ont ainsi rebondi de 6% sur la première journée d'avril. Finalement, le retour des pressions habituelles a donné de l'amertume au breuvage, ramenant les cours du précieux liquide noir proche de 80\$ (pour la référence de mer du Nord). Les rebondissements dans les dossiers bancaires et la crainte du ralentissement global à la vue des données macro-économiques (l'ISM manufacturier reste en contraction, les croissances au T1 de la zone euro et des États-Unis sont proches du néant) font craindre une faiblesse de la demande. Pourtant, dans les ingrédients redonnant du goût à notre boisson, nous pouvons compter sur les données en provenance de la Chine et la faiblesse des stocks commerciaux aux États-Unis. En effet, l'Empire du Milieu affiche un PIB pour le dernier trimestre de 4.6% en rythme annuel, loin devant les attentes. La reprise des vols internationaux des chinois est certaine, retrouvant ses niveaux d'avant Covid, avec sur les derniers jours 120K vols par jour. Les stocks hebdomadaires US ont également surpris à la hausse en avril (-10 Ml contre -3Ml attendus).

Sur les quelques séances d'avril, les cours se sont effondrés (-8% pour la référence européenne et -10% pour le WTI américain) laissant les opérateurs perplexes. De nouvelles banques commerciales apparaissent en difficulté (PacWest et Western Alliance) mais ne semblent pas justifier un tel décrochage. Alors, ventes massives d'algorithmes, « gros doigt » (mauvaise saisie) de traders, débouclage d'un acteur géant (potentiellement d'un pays et qui correspondait aux très gros volumes d'achats observés sur l'or récemment ...) ?

Ces mouvements nous paraissent excessifs à la vue des données fondamentales évoquées. Nous restons positifs sur le pétrole à court terme, les cours ayant atteint la borne basse des niveaux identifiés.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS + / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Le ralentissement économique est là. A l'image du mois dernier, où l'impact du cycle de hausse de taux directeur (quasi) sans précédent sur le bilan des entreprises se faisait sentir, les données macro-économiques prennent le relais et témoignent d'une faiblesse certaine. PMI, ISM, PIB et autres indicateurs ne montre cependant pas de signes d'un profond mal-être. Un scénario de type « soft landing » est toujours possible. L'inflation montre quelques signes de fléchissement, bien que certains composants fassent de la résistance (alimentaire et services en tête). Les banquiers centraux semblent pour le moment s'en contenter. La FED relève ses taux de 25 bps, probablement pour la dernière fois. La BCE limite également son nouveau tour de vis à 25 bps également.

Nous sommes revenus neutres en sensibilité obligataire dans ce contexte de « pause monétaire ». Nous gardons un biais négatif sur les obligations d'Etats périphériques, dont les spreads ne semblent pas refléter la vulnérabilité

de certains pays (Italie, Portugal ?). **Sur le segment des dettes d'entreprises, nous continuons d'être présents au vu des niveaux de rendement offert par la classe d'actif.** Le « portage » étant devenu moins attractif sur le Crédit HY, nous privilégions les entreprises les mieux notées de qualités.

Les actions ont évolué dans un range contenu, à l'image de l'Euro Stoxx 50 qui a fluctué **autour de la cible que nous avons identifié** à 4'300 points. Des publications mitigées, mais dont les analystes n'attendaient pas grand-chose, n'ont pas apporté de stress supplémentaire. La situation des banques commerciales/locales est certes fragile, mais le système financier dans son ensemble reste solide, d'autant plus en Europe (résultats encourageants de BNP, et HSBC par exemple). **Nous restons prudents pour le mois à venir, à l'approche d'une récession certaine, peu profonde mais évidente.**

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 €	11%	=	11%	=	
Monétaires	Fonds monétaires	10%	=	10%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	30%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	15%	↑			
	Obligations High Yield	5%	↓			
	Obligations émergentes	5%	=			
Actions	Géographiques	France	2%	=	27%	=
		Europe	5%	=		
		Etats-Unis	6%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	5%	=		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Small caps	5%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 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
Fonds €	Fonds €		3%	=	3%	=
Monétaires	Fonds monétaires		3%	=	3%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	30%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		15%	↑		
	Obligations High Yield		5%	↓		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	3%	=	46%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	12%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	7%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Small caps	7%	=		
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 €		4%	=	4%	=
Monétaires	Fonds monétaires		4%	=	4%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	17%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		7%	↑		
	Obligations High Yield		5%	↓		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	60%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	17%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	8%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Small caps	10%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 05 mai 2023. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 28 avril 2023.

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.