

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

Nouveau tour de vis à attendre de la part des banques centrales

La cause était entendue l'année dernière. Devant la hausse de l'inflation consécutive à la réouverture des économies post-covid, il fallait brider le moteur de l'économie mondiale afin de faire redescendre la pression (la Demande) et ainsi faire reculer l'inflation.

Les banques centrales, la FED en tête, se sont donc lancées dans **un cycle de relèvement de leurs taux inédit par sa rapidité**. Il fallait frapper vite et fort. Convaincus par le volontarisme des banques centrales et instruits des expériences passées, les investisseurs en ont déduit que l'économie ne saurait résister à pareil traitement et que la conjoncture en 2023 rimerait forcément avec chemin de croix.

S'il fallait encore s'en persuader, les analystes nous ont abreuvés depuis 6 mois de commentaires sur **l'inversion de la courbe 2/10 ans américaine** sensée prévoir à coup sûr la survenance d'une récession au cours des 6 à 12 mois à venir. L'inversion étant apparue début juillet dernier, ces mêmes analystes commencent à devenir nerveux de ne toujours pas assister, 8 mois après, à la récession si souvent promise. Toutefois, ces analystes ne s'en laissent pas compter et avec **une inversion de la courbe américaine qui dépasse désormais les 100 points de base**, ils nous annoncent doctement qu'historiquement les 4 fois où une telle inversion a été constatée (1969,1979,1980 et 1981), l'économie a toujours fini par rentrer en récession (au maximum 8 mois après).

Parions que ces analystes finiront bien un jour par avoir raison. Quoi qu'il en soit, pour l'instant, il est vrai que la robustesse de l'économie mondiale interroge. Si les consommateurs semblent encore groggy par les baisses de pouvoir d'achat passées, **les chefs d'entreprise retrouvent le moral comme l'illustre la hausse des enquêtes d'activité**. Le PMI manufacturier mondial a ainsi progressé en février pour le deuxième mois consécutif (+0.9 point à 50). **Le PMI composite mondial a rebondi encore plus nettement (+2.4 pts) à 52.1**. Cet écart reflète les dynamiques contrastées entre l'industrie et les services.

Il semble que le freinage de l'activité induit par la hausse des taux d'intérêt ne fasse pas encore le poids face à

l'amélioration des conditions de production constatées depuis quelques mois. Rappelons-les ici rapidement : **la baisse des tensions sur les chaînes de production** se confirme semaine après semaine avec une nette amélioration des délais de livraison et des baisses du prix du fret ; deuxième facteur de soutien, **la baisse du prix des matières premières cycliques** (énergie, métaux industriels), malgré la réouverture de l'économie chinoise qui vient de surcroît améliorer les perspectives de demandes mondiales.

La dynamique retrouvée de l'économie mondiale conduit les banques centrales à s'interroger devant l'absence de progrès significatifs du côté de la baisse de l'inflation sous-jacente. Des deux côtés de l'Atlantique, **le prix des services qui pèse plus de 40% des indices d'inflation, continue de progresser mois après mois (4.1% aux Etats-Unis, 4.8% en Zone euro)**. Toutefois la situation semble plus préoccupante en Zone euro qu'aux Etats-Unis dans la mesure où le principal contributeur de la hausse des prix des services américains est la hausse du poste du logement dont on estime qu'il devrait baisser avec la baisse des prix de l'immobilier qui s'est amorcée au 2ème semestre de l'année dernière.

Quoi qu'il en soit, la situation rend les banques centrales très nerveuses et après quelques sourires réconfortant pour les marchés début février, les banquiers centraux ont repris leurs mines inquiètes devant l'évolution surprenante de la conjoncture. Les investisseurs, en conséquence, **sont en train de réviser à la hausse leurs anticipations de taux pour la FED (vers 6%) et pour la BCE (vers 4%)**. À ces niveaux, le coup de frein pour les économies semble assuré d'où le sentiment de perplexité qui gagne les investisseurs devant la progression rapide des actions depuis le début de l'année.

Pour notre part, après avoir pris une partie de nos bénéfices début février, nous conservons notre biais à la prudence et maintenons notre neutralité aux actions sur le mois de mars.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mars 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	+	Inchangé
	S&P 500	=	Inchangé	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	Inchangé	+	Inchangé
	Topix	-	↑	--	Inchangé
	MSCI pays émergents	=	↓	+	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	=	Inchangé	+	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	=	Inchangé
	Pétrole	-	↓	=	Inchangé
	Or	+	↑	=	Inchangé
Devises	Cash en euros	=	↑	--	↓
	Euro-Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	+	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Yen	=	Inchangé	=	↓

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN FÉVRIER

Classe d'actifs	Performances en février	Performances en 2023
CAC 40	2,6%	9,6%
Euro Stoxx 50	1,9%	9,9%
Euro - Yen	1,9%	0,6%
Actions Japon (Topix)	0,9%	4,4%
Crédit High Yield euro	0,0%	2,8%
Euro - Livre sterling	-0,2%	-0,4%
Obligations long terme Italie	-1,6%	3,8%
Crédit High Yield Etats-Unis	-1,6%	4,0%
Crédit Investment Grade euro	-1,9%	2,1%
Inde (Nifty 50)	-2,0%	-2,4%
Chine (CSI 300)	-2,1%	7,4%
Obligations long terme Espagne	-2,4%	2,8%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-2,4%	6,3%
Obligations émergentes (devises locales)	-2,6%	3,6%
Euro - Dollar	-2,6%	1,5%
Obligations long terme France	-2,7%	2,8%
Pétrole	-2,7%	-1,7%
Obligations long terme Allemagne	-2,7%	2,5%
Obligations long terme Etats-Unis	-3,2%	3,2%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-4,1%	5,0%
OR	-5,3%	5,7%
Russie (RTS\$)	-5,5%	3,2%
Brésil (Bovespa)	-7,5%	3,4%

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Les spreads de crédit se sont de nouveau bien comportés au cours du mois dernier. **Pour le 5^{ème} mois consécutif, les spreads ont performé en février** de 28 points de base sur le marché du crédit High Yield (à 395 bps pour l'indice B), tout en restant stables sur le marché Investment Grade (à 61 bps pour l'indice A).

En termes de rendement, ceux-ci se sont élargis en raison de la hausse des taux de swaps. **Une obligation notée A de maturité 5 ans affiche ainsi un rendement de 3,81 % alors qu'une obligation BBB à 10 ans rapporte 4,30 %**. Une obligation de la catégorie High Yield rapporte quant à elle en moyenne 6,75 % pendant 5 ans.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS DE NOTATION OBSERVÉS SUR LE MOIS :

- ▶ Fresenius : Fitch a placé l'entreprise en perspective négative. La notation s'explique par l'annonce de Fresenius SE (FSE) de changer la structure juridique de Fresenius Medical Care (FMC, filiale de Fresenius SE) en une AG (société par actions allemande) et de supprimer son statut de KGaA (société en commandite par actions). Ce changement juridique signifie que FSE n'aura plus de contrôle stratégique sur FMC et ne consolidera plus FMC dans les comptes de son groupe, mais la gèrera en tant qu'investissement minoritaire avec sa participation d'environ 32%.
- ▶ Iberdrola : Fitch a confirmé la note de crédit à BBB+ avec perspective stable. Cette décision reflète le profil d'activité résilient et bien diversifié de l'entreprise, la publication de son plan actualisé jusqu'en 2025. La note tient également compte de l'accent mis sur la croissance et de la rémunération généreuse des actionnaires.
- ▶ BP : Moody's a abaissé la perspective pour l'entreprise de positive à stable.
- ▶ Adidas : Moody's dégrade la note de A3 à A2 avec perspective Négative.

ACTUALITÉS :

- ▶ Atos serait en discussion avec le milliardaire tchèque Daniel Kretinsky concernant la reprise de ses métiers historiques d'ingérence logés dans la branche Tech Foundations, selon les informations rapportées par le quotidien Le Monde.
- ▶ Daniel Kretinsky, toujours lui, serait prêt à racheter les 24% de Ceconomy dans Fnac. Le milliardaire tchèque détient déjà 20% de la Fnac. Le potentiel rachat de Cdiscount est aussi évoqué.
- ▶ Glencore a été condamné par la justice américaine à payer USD 700 mn à titre de sanction pénale pour un stratagème mondial de corruption. Glencore a plaidé coupable d'un seul chef d'accusation de complot en vue de violer la loi sur les pratiques de corruption à l'étranger.
- ▶ American Tower a déclaré n'avoir aucune opération M&A en vue. En janvier, des articles de presse avaient évoqué un potentiel rachat de Cellnex par son concurrent américain American Tower et BrookField. Le journal OK Diario avait ensuite précisé que les principaux actionnaires de Cellnex seraient prêts à accepter une offre. Avec cette déclaration d'American Tower, le spectre d'une possible opération de rapprochement s'éloigne.

RÉSULTATS :

- ▶ Adidas a annoncé une lourde chute de son résultat net en 2022 en raison de la fin de sa collaboration avec Kanye West. Le résultat net d'Adidas a chuté à 254 M€ après 1.49 Mds€ en 2021. La fin du partenariat avec « Ye » devrait se solder par une perte d'exploitation de 700 M€ en 2023. Le chiffre d'affaires devrait baisser de 1.2 Mds€ et le résultat d'exploitation d'environ 500 M€.
- ▶ Veolia a publié pour l'année 2022 un chiffre d'affaires de 42.9 Mds€ largement supérieur aux attentes (40,8 Mds€). L'EBITDA ajusté ressort à 6.2 Mds€. Le bénéfice courant ressort à 1.16 Mds€. Pour 2023, l'entreprise anticipe une croissance organique comprise entre 5 % et 7 %.
- ▶ Cellnex a publié un chiffre d'affaires au Q4 de 927 M€. L'EBITDA ajusté ressort à EUR 694 M€. Pour 2023, l'entreprise voit l'EBITDA ajusté autour de 3 Mds€. Le chiffre d'affaires est anticipé autour de 4,2 Mds€.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

L'année 2023 avait commencé sur les chapeaux de roues alimentée par l'enthousiasme des investisseurs face à la détente de l'inflation, à une croissance toujours soutenue et l'espoir d'un assouplissement de politique monétaire. Mais retour à la réalité en février, où le constat est sans appel, l'inflation se maintient à un niveau élevé et les autres marqueurs restent positifs, ne montrant pas de signes d'inflexion incitant les investisseurs à la prudence.

Le marché mondial est en recul de -2,53% (MSCI WORLD). Dans ce contexte, **seul le marché européen est positif +1,64% (MSCI Europe en Eur)** alors que l'Asie Pacifique est le continent qui a le plus souffert -5,94% (MSCI Asia Pacific en USD) suivi par l'Amérique du Nord -2,65% (MSCI North America en USD)

Au niveau des styles, au niveau mondial nous constatons **une résistance de la value (-1,94%)** comparée à la croissance (-3,10%). Alors qu'en Europe la rotation au niveau des styles a eu lieu avec une hausse de 2,40% pour la value contre 0,84% pour la croissance, s'expliquant principalement par un attrait important des investisseurs pour les valeurs sous-valorisées.

Au niveau des capitalisations boursières, le constat est le même au niveau mondial et en Europe, ce sont les microcaps qui affichent la moins bonne performance et les smallcaps qui résistent le mieux dans ce contexte de marché.

Du côté microéconomique, la saison des publications trimestrielles et annuelles continue. À fin février, 90% des entreprises du MSCI World ont publié. Les chiffres d'affaires sont plutôt en ligne avec les attentes (58% de surprises positives) et les bénéfiques globalement meilleurs qu'anticipés (60% de surprises positives). En Europe, 73% des entreprises ont annoncé leurs résultats et la tendance est similaire avec 59% de surprises positives sur les ventes et 56% sur les bénéfiques. La prudence sur les perspectives reste néanmoins présente malgré les bons résultats.

CONCERNANT LES ENTREPRISES :

- **Le secteur automobile** a eu le vent en poupe sur le mois avec une performance de 6,25% en Europe. Cette classe d'actif est considérée comme « value » et bénéficiera en 2023 de plusieurs facteurs déterminants après des années compliquées. De plus, la saison des résultats a été positive pour beaucoup d'entreprises automobiles : Stellantis, Faurecia, Renault,... tant les perspectives de départ étaient faibles. De plus, l'environnement semble favorable avec la réouverture de la Chine qui est un acteur majeur et la demande en équipements qui repart. Le secteur automobile fait son grand retour depuis le début de l'année et ancre sa reprise en février.
- **Barco**, entreprise fournisseur de solutions de visualisation et d'affichage a publié des résultats solides pour l'année 2022 et est positive sur les perspectives 2023. L'activité revient sur des niveaux post-covid hors Chine notamment sur la division divertissement (cinéma, expérience immersive). Le second semestre a été l'occasion pour Barco de stabiliser sa chaîne d'approvisionnement améliorant les livraisons sur son carnet de commandes. Le groupe a réussi à relever le défi d'une croissance forte et rentable et compte bien continuer dans ce sens puisque les perspectives pour 2023 restent ambitieuses.
- **Nvidia** est l'autre grand gagnant avec le déploiement de ChatGPT. Effectivement, le concepteur de carte graphique est au cœur du phénomène Intelligence Artificielle (IA). À ce jour, il se classe comme numéro 1 sur ce segment grâce à la puissance de ses produits par rapport à ses concurrents. Après plusieurs années portées par les jeux vidéo et la forte demande en équipements informatiques, ces activités sont matures et ralentissent. Ce qui fait de l'activité Intelligence Artificielle, le nouveau levier de l'entreprise qui est en situation de monopole et profite à plein du segment centre de données. Ce virage est prometteur et porteur au vu de l'expansion de l'IA qui devrait être adoptée dans toutes les industries.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

L'Euro a légèrement baissé contre le Dollar au cours du mois (-2,64%). Le réveil de la FED face à l'inertie de l'inflation et à la progression des indicateurs d'activité a poussé les investisseurs à revoir à la hausse le niveau cible des Fed Funds pour cette année (à 5,50% contre 5% il y a un mois). Dans le même temps, la BCE s'est inquiétée également de force de l'inflation sous-jacente et notamment de la hausse du prix des services, ce qui a également conduit à une révision haussière du taux cible de la BCE mais à un degré moindre qu'aux Etats-Unis, d'où la bonne performance du Dollar qui progresse d'ailleurs du même ordre contre les autres principales devises mondiales (+2,77%). **Nous restons neutre à court terme sur la parité compte tenu des défis identiques que doivent affronter la BCE et la FED.**

Euro/Livre Sterling

L'évolution de la parité Euro/Sterling est restée limitée au cours du mois de février (-0,21%). L'économie britannique a échappé à la récession en 2022 grâce à la publication d'une croissance nulle sur le dernier trimestre 2022, après une contraction de 0,3% sur le trimestre précédent. Pour autant, les perspectives économiques restent difficiles pour le Royaume-Uni en 2023 comme l'illustre la prévision du FMI d'une récession à -0,6% pour le pays, ce qui ferait de la Grande-Bretagne le seul pays développé en récession en 2023. **Nous maintenons notre perspective haussière sur l'Euro car nous pensons que la Zone euro présente une meilleure dynamique économique que son voisin britannique.**

Euro/Yen

L'Euro a continué sa progression contre le Yen en février (+1,89%). La nomination du nouveau directeur de la Banque du Japon, Monsieur Kazuo Ueda, qui entrera en fonction en avril a animé le marché des changes. Suspecté d'être critique vis-à-vis de la politique de taux zéro, le futur nouveau directeur, auditionné pour la première fois par les députés nippons, n'a pas laissé poindre la moindre critique vis-à-vis de la politique monétaire actuelle, ce qui a pesé sur le Yen. **Nous maintenons nos anticipations de stabilité sur la parité Euro/GBP car nous pensons que malgré la prudence affichée à dessein par le nouveau gouverneur un changement de politique monétaire pourrait être anticipé par les investisseurs.**

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

L'once d'or recule nettement sur le mois et affiche -5,2% pour s'établir à 1'825\$/oz fin février. La force du dollar et la hausse marquée des taux réels sont les principaux coupables de cette détente. Quelle que soit la mesure, le mois a été marqué par une résurgence de l'inflation. En début de mois, les données CPI sont sorties à +6,4% en rythme annuel aux US, soit une baisse marginale de -0,1 point. L'autre composant, les taux nominaux (rendements obligataires) ont repris en intensité à la suite de publications macro-économiques vigoureuses. La statistique la plus significative semble avoir été la publication des créations d'emplois en début de mois, faisant état de +517K créations en janvier, contre 188K attendues. Manifestement, l'économie américaine continue de défier la gravité, présage d'une réponse forte de la FED.

La chute des cours du Gold est allée de pair avec une faiblesse des flux ETF sur l'or. Les trackers européens ont continué de décollecter massivement en février (-1,2 Md\$), suivi par les fonds nord-américains (-0,5 Md\$), soit -34 tonnes au global.

Certaines données sont disponibles avec décalage, mais confirme la tendance des derniers mois. En janvier, 31 tonnes d'or ont été ajoutées aux réserves des banques centrales, dans la fourchette des 20-60t observée sur les 10 derniers mois. Seules trois banques représentent 44t d'achats bruts... Côté positionnement des traders, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) fait état de forts engagements sur dérivés listés liés à l'or. Les opérateurs ont démarré février en ayant accumulé 850 MI\$ (15t) de positions nettes sur le mois précédent, en cohérence avec la performance de l'or en février.

Pour le mois à venir, en lien avec une détente des taux, ayant digérés les données inflationnistes et le ton dur des banquiers centraux, nous pensons que l'Or a un potentiel haussier à court terme.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS + / 6 MOIS =)

PÉTROLE

Février ne déroge pas à la règle des derniers mois. Après un fort décrochage en quelques séances, le pétrole se reprend ensuite progressivement, avant d'abandonner du terrain sur la deuxième quinzaine. Au 3 février, le baril de référence de Mer noire perdait 7% en ligne droite et atteignait 80\$, plombé par des stocks commerciaux qui continuent de grimper. Aidé par la décision de la Russie de baisser sa production de 500K bj (0,5% de la production mondiale) en représailles aux sanctions européennes, le Brent revient ensuite à l'équilibre. C'est à notre sens la non-intervention de l'OPEP+ qui est fondamentale. L'OPEP ne compensera pas la production russe. Finalement, 10 semaines consécutives de hausses des stocks US d'essence et de Brut, selon l'inventaire hebdomadaire de l'IEA, auront eu raison du baril qui revient progressivement à son point de départ. Soutien de taille également, la Maison-Blanche entend libérer 26 Ml barils supplémentaires de ses réserves stratégiques. Ainsi sur le mois, le Brent de référence affiche -0,7% vers 84\$, son cousin américain, le WTI perd -2,5%, d'autant plus pénalisé par la disponibilité du liquide noir aux Etats-Unis.

Le brut d'Oural russe continue de s'écouler. Bien que les raffineries en Russie tournent au ralenti, et que l'appétit pour leurs produits transformés est déprimé faute de demande européenne, l'Inde ne se fait pas prier pour importer du Brut russe. Grand raffineur et grand consommateur (5 mbj, troisième mondial), les dernières données font état de 1,8 Ml de barils russes importés chaque jour (contre 75K avant le conflit !) vers New Delhi. En Occident et particulièrement en France, il est plus couramment accepté de critiquer son voisin chinois pour les mêmes faits. Après la livraison de 36 Rafales en 2016 et sous-marins Scorpène, la France continue d'accompagner l'Inde dans sa technologie nucléaire (civile et propulsion). Les enjeux qui nous lient ne nous permettent pas d'être plus jugeant envers l'approvisionnement en pétrole russe de la part de l'Inde. Une partie certaine du pétrole distillé par les raffineurs indiens arrive à nos pompes après ce voyage... L'efficacité des embargos est ainsi limitée par nos enjeux stratégiques et diplomatiques.

À ce stade, nous ne voyons pas de catalyseur suffisamment fort pour voir le baril percer le « range » dans lequel il évolue depuis plusieurs mois. Nous sommes plutôt négatifs pour le mois à venir concernant les cours du pétrole.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS - / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Après un mois de janvier au cours duquel les performances de l'ensemble des classes d'actifs ont été en très forte hausse, le mois de février s'est caractérisé par **une légère baisse des actions mondiales** (-2,53% pour le MSCI Monde) et **une surperformance des actions de la zone euro** (Euro Stoxx 50 + 1,9%) tandis que l'on a assisté **une forte et continue remontée des rendements obligataires**.

Depuis, le 1^{er} septembre dernier, **les actions de la Zone euro (Euro stoxx) surperforment de 19% les actions américaines (S&P 500)**.

Sans surprise, l'évolution des taux d'inflation et de croissance économique sont les deux thèmes centraux qui guideront l'évolution des marchés.

Après plusieurs mois de ralentissement, participant pleinement à la bonne tenue des marchés, **les pressions inflationnistes sont repartiés à la hausse des deux côtés de l'Atlantique**. L'indicateur préféré de la FED repart, que ce soit l'inflation totale PCE (+5,4 % contre +5,3 % en décembre) ou l'inflation PCE "core" (+4,7 % contre +4,6 %). En Zone euro, l'inflation totale a diminué en janvier à un taux annuel de 8,6 % contre 9,2 % le mois précédent. Néanmoins, le noyau dur sur les prix continue d'augmenter. La mesure de l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix des carburants et des denrées alimentaires, s'est accélérée à 5,3% contre 5,2% en décembre.

Concernant les données macroéconomiques aux Etats-Unis, chaque publication s'accompagne de révisions haussières que ce

soit sur le front de la consommation des ménages puisque les dépenses des ménages ont nettement rebondi le mois dernier de 1,8% ou de l'outil de production. Ainsi, les commandes de biens durables ont progressé de +0.7% en janvier contre +0.1% attendu et -0.4% en décembre tout comme les ventes au détail pour janvier (+ 1.8% contre -0.1% en décembre) illustrant une nouvelle fois la dynamique de la croissance qui ne faiblit pas.

À la lumière de ces données, **le discours des banquiers centraux ne pouvait que nettement s'affermir laissant présager que les taux terminaux pourraient être plus élevés qu'attendu** mais également rester à de tel niveau **sur une période prolongée**. Les investisseurs ont dès lors pris pleinement conscience que les politiques monétaires seront moins accommodantes qu'attendues et qu'elles pourraient avoir finalement raison de la croissance économique.

En terme d'allocation, dans un contexte de hausse des marchés actions sur les deux premiers mois de l'année, **nous décidons de maintenir nos expositions inchangées considérant que l'allègement des positions réalisées début février a été adéquat**. Notre portefeuille nous apparaît équilibré et propice à capter de la performance. En terme de recommandation pour les investisseurs souhaitant augmenter leur exposition actions, nous privilégions la classe d'actifs actions émergentes et notamment sur la zone Asie, en effet nous considérons que les valorisations actuelles offrent un point d'entrée attractif après les récentes corrections.

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 €	21%	=	21%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	30%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	13%	=			
	Obligations High Yield	7%	=			
	Obligations émergentes	5%	=			
Actions	Géographiques	France	2%	27%	=	
		Allemagne	2%			=
		Europe	5%			=
		Etats-Unis	4%			=
		Japon	2%			=
		Actions émergentes	5%			=
	Thématiques	Technologiques	2%			=
Small caps		5%	=			
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	=	

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mars 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 €		6%	=	6%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	30%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		13%	=		
	Obligations High Yield		7%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	3%	=	46%	=
		Allemagne	4%	=		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	10%	=		
		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 €		8%	=	8%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	17%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		5%	=		
	Obligations High Yield		7%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	60%	=
		Allemagne	4%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	15%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	8%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Small caps	10%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 09 mars 2023. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 28 février 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.