

LA BCE SE FAIT CHAHUTER PAR LES MARCHÉS

Interrogez un gérant obligataire et un gérant action sur l'évolution de son marché respectif au mois d'octobre et il vous donnera **deux perceptions différentes d'une même réalité**.

Autant les marchés actions ont été animés d'une dynamique haussière continue tout au long du mois, autant les marchés de taux ont été traversés de spasmes justifiés par **les différences de perception** du risque inflationniste entre les marchés et les banques centrales. Ce doux euphémisme cache en vérité une réalité beaucoup plus tragique qu'un simple débat autour de la nature temporaire ou non de la hausse des prix. **Plus personne** ne considère sérieusement, que **l'inflation qui progresse** mois après mois sous nos yeux et dont la base ne cesse de s'élargir (la hausse des prix dans le secteur des services a dépassé 2% en septembre en Zone euro), soit destinée à revenir durablement au niveau où elle était avant la crise du Covid. **Trop de liquidités** ont été déversées dans l'économie sans qu'une partie d'entre-elles ne finissent, par un **mécanisme de ruissellement**, à alimenter la hausse des prix des biens et services. Sans parler d'un retour au régime d'inflation des années 70, la probabilité est forte que **nos économies entrent pendant les années à venir dans un régime d'inflation intermédiaire** légèrement supérieur à l'objectif de 2% des banques centrales.

Nous pensons que les banquiers centraux en ont pleinement conscience d'où les exercices récents de la FED et de la BCE pour élargir (**en réalité augmenter**) la cible d'inflation souhaitée. Cependant, comme souvent, les marchés vont plus vite que les banques centrales et **s'inquiètent désormais ouvertement** de la hausse de l'inflation. La manifestation de cette inquiétude, la plus visible, **est la hausse spectaculaire des taux courts en octobre**. Les taux swaps euro à 2 ans ont bondi de 20 bps sur le mois, **la plus forte progression mensuelle depuis 2013**. Désormais, les marchés attendent deux hausses de taux de 10 bps de la part de la BCE l'année prochaine. Madame Lagarde a eu beau lors de son discours de politique monétaire assurer que les anticipations de marché étaient erronées, rien n'y a fait, les taux courts ont poursuivi leur hausse à l'issue de son intervention – **cruelle illustration de la perte de crédibilité de la BCE**.

Le problème de fond, particulièrement prégnant en Zone euro, est que pour maintenir la croissance économique à flot, **le recours à l'endettement public est devenu depuis longtemps le premier réflexe et ce bien avant la crise du Covid**. Avec une dette publique qui vient d'atteindre les 100% du PIB (+30 points en 15 ans), la Zone euro vit à crédit et **contraint sa banque centrale qui imprime les billets à maintenir les taux les plus bas possibles pour permettre un refinancement sans douleur**. C'est cette contradiction entre nécessité d'ajuster la politique monétaire à l'inflation constatée et la volonté de maintenir des taux bas pour financer les déficits **qui explique la nervosité des marchés de taux**.

En parallèle, les marchés actions vivent plutôt bien la situation car les dernières publications trimestrielles montrent que les entreprises – globalement – **s'adaptent à cette situation et parviennent à maintenir leurs marges en augmentant leurs prix de vente**. Dès lors, une fois de plus, les actions font figure de seules solutions pour les investisseurs en manquant d'alternatives. **Toutefois, ce décalage de perceptions entre les sphères obligataires et actions ne va pouvoir perdurer**.

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

CLASSE D'ACTIFS	GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM				
	PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION /MOIS	PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION /MOIS	
Actions	Exposition actions	=	↑	+	Inchangé
	S&P 500	=	↑	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	↑	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	↓	=	Inchangé
Obligations souveraines euro	Exposition obligations souveraines	-	Inchangé	-	Inchangé
	Obligations Core	-	Inchangé	-	Inchangé
	Obligations périphériques	+	↑	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	↑	=	Inchangé
	Pente 2/10 ans allemand	Pentification	Inchangé	Pentification	Inchangé
Obligations corporates euro	Exposition obligations corporates	+	Inchangé	=	Inchangé
	Investment Grade	=	Inchangé	-	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	+	Inchangé
	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	+	Inchangé	=	Inchangé
	Or	-	Inchangé	=	Inchangé
RECOMMANDATIONS DEVISES					
Devises	Exposition en euros	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Dollar	-	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	-	↓	=	Inchangé
	Euro-Yen	+	↑	=	Inchangé

Comprendre nos recommandations (pages 2 à 6)

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN OCTOBRE

Classe d'actifs	Performances sur Octobre	Performances sur 2021
Pétrole	11,4%	72,2%
S&P 500	7,0%	24,0%
Euro Stoxx 50	5,1%	21,8%
CAC 40	4,8%	25,8%
Euro - Yen	2,2%	4,4%
OR	1,5%	-6,1%
Actions émergentes	1,0%	-0,3%
Crédit IG Etats-Unis	0,3%	-1,4%
Euro - Dollar	-0,2%	-5,4%
Crédit HY Etats-Unis	-0,3%	3,4%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,4%	-3,8%
Crédit HY euro	-0,5%	2,8%
Crédit IG euro	-0,7%	-1,5%
Obligations Etat Allemagne	-1,0%	-3,5%
Obligations Etat France	-1,2%	-4,0%
Obligations Etat Espagne	-1,4%	-2,9%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,4%	-7,6%
Nikkéi	-1,4%	13,1%
Euro - Livre sterling	-1,7%	-5,5%
Obligations Etat Italie	-2,2%	-3,3%

LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

LES BANQUES CENTRALES PRENNENT ACTE DU RISQUE INFLATIONNISTE

Le marché obligataire a été soumis à une **forte volatilité** sur les dernières séances du mois d'octobre avec une **dislocation du marché notamment sur la partie courte** de la courbe. Plusieurs banques centrales ont en effet pris acte du risque inflationniste et ont surpris les marchés en retirant des mesures accommodantes. C'est par exemple le cas de la banque centrale canadienne qui annonce l'arrêt immédiat de son programme de rachat d'actifs et qui prévoit désormais d'augmenter les taux dès l'an prochain entraînant ainsi **un fort mouvement de hausse sur le taux à 2 ans** qui franchit les 1% pour la première fois depuis Mars 2020 (contre 0,52% à fin septembre). Idem en Australie où la Banque Centrale n'est pas intervenue pour défendre l'objectif de rendement fixé sur sa courbe des taux et laissant le marché interpréter un arrêt immédiat de son programme de rachat d'actifs dès le début du mois de Novembre.

LE MARCHE ANTICIPE DESORMAIS UNE ERREUR DE

POLITIQUE MONETAIRE

Après avoir répété durant plusieurs trimestres que l'inflation n'était que transitoire, le récent **changement de discours** a entraîné un mouvement de stress sur les marchés obligataires. En zone euro, les marchés semblent remettre en cause les prévisions de la Banque Centrale Européenne (BCE) puisqu'ils **anticipent désormais 30 bps de hausse de taux en 2022** contrairement à ce que la BCE indique à ce stade (cf. graphique 1). En anticipant une remontée des taux de la part de la banque centrale, **le marché anticipe également une erreur de politique monétaire** puisqu'en parallèle nous avons assisté à un mouvement de baisse des taux longs (notamment sur le 30 ans allemand).

Sur la courbe des taux swaps européens, nous avons même assisté à une **inversion de la courbe sur le 10-30 ans** (le taux du 30 ans devient plus faible que celui du 10 ans – cf. graphique 2). Cet aplatissement de la courbe témoigne du manque de confiance des intervenants de marché sur la croissance à long terme et est **généralement annonciateur d'un risque de récession**. Il semblerait donc que le marché redoute qu'un retrait des politiques monétaires ultra accommodantes entraîne une récession, nos économies ultra endettées ne pouvant survivre que grâce à des taux d'intérêt très bas.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT

Si les mouvements observés sur la courbe des taux canadienne ou australienne nous semblent légitimes compte tenu de la volonté de leurs banques centrales de remonter les taux dans les prochains mois, nous estimons que ce même mouvement en zone euro n'a pas lieu d'être. En effet, nous n'anticipons pas de remontée des taux de la part de la BCE sur 2022 face à des prévisions d'inflation qui demeurent encore sous la cible de la banque centrale. Nous pensons cependant que le mouvement de remontée des taux devrait se poursuivre mais essentiellement sur la partie longue tandis que la partie courte nous semble désormais intégrer un changement de politique monétaire trop agressif.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Compte tenu de notre scénario sur la courbe des taux, nous mettons en place des positions de pentification de la courbe des taux européens après le violent aplatissement observé. Nous avons également repondéré les émetteurs périphériques et les points morts d'inflation suite aux violents mouvements de baisse sur les dernières séances. Sur la durée, nous maintenons un positionnement short mais avons cependant réduit ce biais en prenant partiellement profit.
- Sur le crédit, nous privilégions toujours les actifs à spreads tels que le High Yield et les dettes subordonnées au détriment du crédit Investment Grade. Nous sommes cependant plus prudents face au regain de volatilité.

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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.

APICIL ASSET MANAGEMENT
S.A. au capital de 8 058 100 Euros
RCS : Paris 343 104 949

Société de Gestion de Portefeuille – agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998
Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

Graphique 1 : Le contrat future Euribor 3M échéance Décembre 2022 anticipe désormais 30 bps de hausse de taux



Graphique 2 : La courbe swap euro 10-30 ans s'est très nettement aplatie et s'est même inversée en séance



LES MARCHÉS ACTIONS

LE MARCHÉ DES ACTIONS EN OCTOBRE

En cette fin de mois d'octobre, plus de 50% des entreprises du MSCI World et 60% du MSCI Europe ont publié. Ces **publications sont majoritairement positives et ont eu raison des craintes des investisseurs**. Il est important de souligner, la belle performance des entreprises qui publient pour plus de 60% d'entre elles des surprises positives pour leurs ventes et pour plus de 65% des bénéfices supérieurs aux attentes montrant leur capacité à absorber les chocs.

Les indices boursiers ont profité de cette vague pour afficher des performances en hausse : le S&P500 est en tête avec une performance de +6,9% suivi de près par l'Euro STOXX® 50 +5,1% et le MSCI Marchés émergents en légère hausse (+0,9%). A l'exception du Topix, après un beau mois de septembre, qui est à -1,4% sur la période.

Malgré ces hausses, les tensions inflationnistes et les pénuries de matières restent un sujet majeur à surveiller.

Du côté des secteurs sur le MSCI World, **la consommation discrétionnaire (+8,1%)** mène le bal suivi de près par l'Énergie (+7,9%) qui profite toujours de la flambée des prix. Les valeurs Technologiques (+7,5%) et les Financières (+6,1%) sont aussi en forte hausse. À la fin du classement, on trouve le secteur de la Communication (+1,19%). **En Europe, nous constatons une belle performance des Services aux collectivités (+8,2%) qui profite à plein de la hausse des prix de l'énergie.**

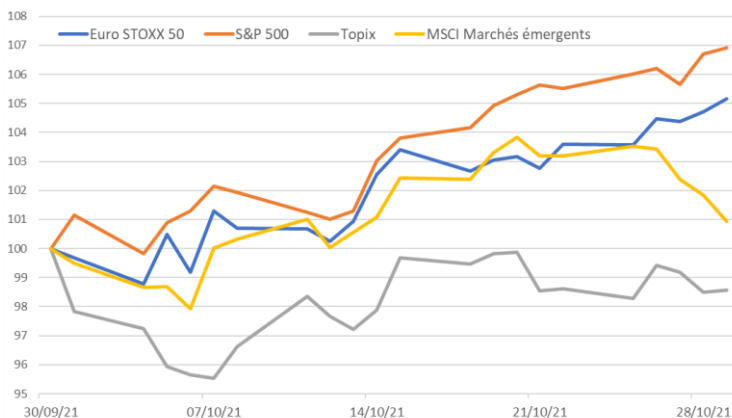
Au niveau des styles, **retournement de tendance au cours du mois**, avec une belle reprise du style croissance (+6,7% - MSCI World Growth)

En termes de taille de capitalisations, le classement est le même pour le MSCI World et le MSCI Europe avec les larges caps en tête suivi dans l'ordre par les mids et les smalls laissant en queue de peloton les micro caps montrant peut-être des inquiétudes à venir sur les marchés actions.

Du côté des entreprises, **la série Carrefour continue après l'affaire du canadien Couche tard, c'est au tour d'Auchan d'encaisser un refus** concernant son projet de rapprochement initié en avril. Ce refus s'expliquerait essentiellement par la réticence des principaux actionnaires sur la valorisation du nouvel ensemble et notamment sur la valorisation de Carrefour. D'après les informations, l'objectif de cours était estimé à 21,5€, certes supérieure à l'offre de Couche-Tard mais pas suffisante. De plus, la complexité du rapprochement ne jouait pas en faveur d'Auchan. A cela est venue s'ajouter, la publication positive de Carrefour avec des ventes en lignes avec les attentes et des prévisions de marges d'EBIT à moyen terme positive. L'entreprise continue de développer son modèle de location-gérance qui est un facteur clé dans le développement. Pour ce qui est des chaînes d'approvisionnement pour le moment, il n'y a pas de crainte à avoir. **Carrefour semble être non seulement une cible potentielle mais aussi un groupe qui réussit sa restructuration.**

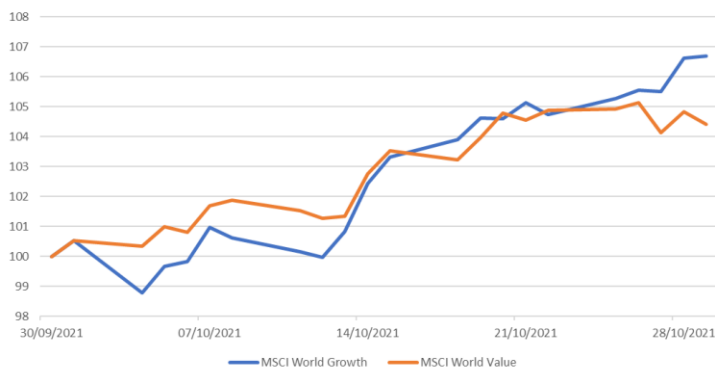
Autre dossier intéressant et qui touche **le secteur automobile : Continental**. Le secteur automobile subit de plein fouet les tendances macroéconomiques. Les activités sont impactées non seulement par les pénuries et la hausse des coûts des matières premières : énergie, logistiques et semi-conducteurs en tête mais aussi par la volatilité et la baisse du chiffre d'affaires. Après Faurecia, c'est au tour de **l'équipementier automobile Continental d'avertir sur ses résultats**. Les prévisions sont revues à la baisse et les anticipations de bénéfices sont réduites pour l'année fiscale en cours. Néanmoins, ces nouvelles n'ont pas impacté le cours de la valeur qui enregistre une performance positive sur le mois (+7,1%) car les investisseurs se concentrent sur le redressement du secteur et les perspectives long terme.

Performances par indices au cours du mois



Sources: Bloomberg; Performances dividendes réinvestis arrêtées au 29 octobre 2021

Performances par style au cours du mois



Sources: Bloomberg; Performances dividendes réinvestis arrêtées au 29 octobre 2021

NOS RECOMMANDATIONS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

CLASSE D'ACTIFS	GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM				
	PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION /MOIS	PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION /MOIS	
Actions	Exposition actions	=	↑	+	Inchangé
	S&P 500	=	↑	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	↑	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	↓	=	Inchangé

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

Après la puissance de la hausse du mois d'octobre sur les marchés actions, nous passons à neutre sur le court terme. Malgré un discours rassurant des entreprises sur l'impact de l'inflation et leurs capacités à absorber les chocs, nous continuons de croire qu'il est important de surveiller la stratégie des entreprises pour faire face à cette hausse des prix des intrants. Nos perspectives à moyen terme (6 mois) restent positives pour les marchés actions, nous conservons notre préférence pour la Zone Euro.

Document terminé de rédiger le 03 novembre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 29 octobre 2021. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.

LES MARCHÉS DES CHANGES

EURO/DOLLAR

Le Dollar finit le mois en légère hausse par rapport à l'Euro (+0,19%) au cours d'un mois qui aura été globalement stable pour la parité. **L'imminence du tapering** de la FED aurait pourtant pu conduire le Dollar à poursuivre sa progression, mais **les tensions sur les taux courts** en Zone euro et la pression mise par les investisseurs sur la BCE a conduit, au cours du mois, l'Euro à légèrement progresser. Le tragi-comique de la réunion de la BCE de jeudi dernier avec une banque centrale qui **ne parvient pas à faire converger le marché sur ses vues** n'a pas permis de modifier l'orientation de la parité Euro/Dollar. Nous continuons à penser que la BCE **temporiserait** le resserrement de sa politique monétaire, ce qui **pèsera sur l'Euro** au moins à court terme face à un Dollar soutenu par **une FED plus pro-active**.

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

EURO/LIVRE STERLING

La Bank of England a surpris le Landerneau des banques centrales occidentales en manifestant clairement **son inconfort** à voir l'inflation dépasser 3% (3,1% en septembre) en attendant peut-être même 5% dans les prochains mois et en **pré-annonçant une hausse des taux à brève échéance**. La réunion de la BoE de ce jeudi sera observée de près. Les marchés attendent une hausse de 15 bps portant le taux de base de la BoE à 0,25%. Quoiqu'il en soit, nous anticipons **une première hausse des taux de la BoE** avant la fin de l'année, ce qui devrait soutenir la Livre contre l'Euro.

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

EURO/YEN

Comme nous l'anticipions, l'Euro a repris sa progression contre le Yen (+2,24%). **La victoire du PLD** de Fumio Kishida aux élections législatives ouvre la voie à la **validation d'un nouveau plan de relance** de plusieurs dizaines de milliards d'équivalents euros ciblés sur les ménages et l'aide aux PME. Traditionnellement favorable aux grandes entreprises, le Parti Démocrate Libéral ne devrait pas poursuivre le projet d'augmentation de l'imposition des grandes entreprises. **Le financement du plan de relance incombera à nouveau à la Banque du Japon, ce qui pèsera sur le Yen**.

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Les catalyseurs tirant l'Or à la hausse ont été actifs ce mois-ci. L'once d'Or se traite autour de 1780\$ (hausse mensuelle de 3%), accélérant sa progression sur la deuxième quinzaine d'octobre. **Autre métal précieux, l'Argent a également connu un regain d'intérêt** encore plus marqué, pour les mêmes raisons, et affiche une performance de +7,8%.

Les précieux métaux jaune et gris connaissent un nouvel élan, **alors que l'inflation continue de surprendre**, renforçant leur attrait, qui par nature sont des actifs de couvertures face à la hausse des prix. **A mesure que les risques pandémiques resurgissent** un peu partout dans le monde, l'or joue son rôle de valeur refuge. **La croissance mondiale inquiète également** (ralentissement de la croissance chinoise au T3, du PIB américain et allemand...). **A l'inverse, dans le sillage de la hausse généralisée des taux ce vendredi 29 octobre, l'once d'Or se replie** et affichent -1.5% en séance. Cette correction s'apparente plus à des prises de bénéfice plutôt qu'à une tendance de fond baissière, en lien avec un scénario de hausse des taux. L'effet inflation continuera d'effriter la remontée des taux réels, principal « driver » négatif de la performance de l'Or.

Les cours étaient installés dans une fenêtre baissière depuis 1 an, et pourrait être amené à casser ce « canal » par le haut afin de se stabiliser sur ces niveaux.

RECOMMANDATION OR (1 MOIS = / 6 MOIS =)

PÉTROLE

Personne n'a pu échapper, à nouveau ce mois-ci, à la flambée des cours des énergies fossiles. Le pétrole continue son ascension, offrant une alternative à la frénésie des cours du charbon et du gaz, notamment dans un **contexte de crise politico-énergétique en Europe**.

Rappelons (grossièrement) l'origine des maux. **Une demande exceptionnelle fondée sur la reprise économique. Une « guéguerre » Russo-Européenne** : Moscou défend ses intérêts, profitant de son ascendant dans sa capacité à servir l'Europe en gaz. Aussi, de plus en plus de voix s'accordent à penser **qu'une transition environnementale, mal pilotée et trop rapide, alimente le stress sur les « anciennes » énergies fossiles.** Dans ce contexte (pandémie et transition), **les investissements consacrés à la recherche et au forage de gisements, sont à des niveaux historiquement faibles** (au plus bas depuis 7 ans dans le secteur pétrolier), limitant les capacités futures. Enfin, **la crise logistique mondiale** impacte également l'acheminement des énergies vers les pays importateurs.

Ainsi, l'Or noir (toujours plus rare), affiche un deuxième mois de hausse exceptionnelle. Le prix du baril de Brent se stabilise à 84\$ (après avoir frôlé de 4 cts un sommet de 7 ans !). Le WTI américain cote 83\$, il faut remonter à octobre 2014 pour retrouver ces niveaux.

Fin octobre, quelques signaux militent pour un rééquilibrage offre/demande. Les inventaires de Crude ont progressé sur le mois, pour atteindre 431 Ml de barils, stoppant ainsi 6 mois de baisse effrénée des stocks. Les experts de l'OPEP+ ont revu le chiffre de déficit de l'offre à 300K barils jours, en moyenne au cours du T4 (contre 1,1Ml). Les discussions reprenant avec l'Iran sur le nucléaire, un nouvel intervenant pourrait revenir dans la course. Enfin, les investisseurs attendent la réunion de l'OPEP du 4 novembre qui devrait donner l'orientation futur.

Nous gardons le sentiment que les tensions vont persister à court terme et que structurellement les cours s'installeront sur ces niveaux élevés.

RECOMMANDATION PETROLE (1 MOIS + / 6 MOIS =)

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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

La baisse des marchés actions en septembre n'a pas fait long feu. La progression des indices actions principalement américains et européens a été **claire, forte et continue tout au long du mois**.

Il est probable que le consensus des investisseurs en septembre, qui s'attendait à une consolidation des marchés actions, en lien avec les perturbations des chaînes de production des entreprises **a visiblement été trop joué**.

Le début de la saison des résultats des entreprises a apporté une tonalité différente avec des entreprises qui continuent à délivrer des **messages optimistes** sur leur activité et semblent en mesure d'ajuster leurs prix de vente à la hausse des prix de production. Dans ce contexte **de pricing power des entreprises réaffirmé**, la hausse de l'inflation ne fait plus peur aux investisseurs qui parallèlement ont délaissé **les obligations dont les perspectives restent mauvaises** en regard des cycles de resserrement monétaire qui s'amorcent ici et là.

Nous prenons acte de ces évolutions et **revoyons à la hausse les perspectives des marchés actions à court terme** (=) contre (-) et conservons notre biais haussier à 6 mois (+). Les perspectives bénéficiaires des entreprises en 2022 **restent bien orientées** tant en absolu (+35% de hausse des résultats attendue sur les valeurs de l'Euro Stoxx 50) qu'en dynamique. Par ailleurs, la prime de risque du marché des actions (autour de 8% en Zone euro) **reste sur des niveaux neutres dans une perspective historique**. Nous maintenons un **biais favorable aux actions de la Zone euro** qui devraient bénéficier de la dynamique favorable des résultats d'entreprises ainsi que de la baisse de l'Euro.

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

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

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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-15° du Code monétaire et financier.

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	21%	↓	21%	↓	
Immobilier	Immobilier non coté	17%	=	17%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	14%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	4%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	8%	↑	45%	↑
		Allemagne	5%	↑		
		Europe	8%	↑		
		Etats-Unis	10%	↑		
		Japon	4%	↑		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	3%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Métaux précieux	Or	3%	=	=	

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS) / MAX 20% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	9%	↓	9%	↓	
Immobilier	Immobilier non coté	12%	=	12%	=	
Obligations	Obligations d'Etat		=	10%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	5%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	10%	↑	64%	↑
		Allemagne	8%	↑		
		Europe	10%	↑		
		Etats-Unis	20%	↑		
		Japon	5%	↑		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	2%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Métaux précieux	Or	5%	=	=	

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

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel et ne constituant pas une communication à caractère promotionnel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées que Apicil AM considère comme exactes ou fondées au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.