

Rallye or not rallye ?

Halloween ou non, le mois d'octobre n'a pas été, le mois sanglant que l'on pouvait craindre de prime abord. Un peu à l'instar du rebond du mois de juillet, le rebond automnal des indices actions trouve sa source dans **l'espoir d'une stabilisation à venir des taux directeurs et dans la baisse des prix de l'énergie en Europe.**

Coté énergie donc, les cours du gaz se sont repliés de manière significative en octobre. Sous l'effet d'une météo clémente et de stocks de gaz reconstitués, les prix du gaz spot ont littéralement plongé sur les dernières semaines, de 163 euros le mégawattheure le 30 septembre à 17 euros lundi dernier ! Plus significatifs toutefois, les prix du contrat livraison un an ont baissé tout de même de -20% en octobre après -24% en septembre. Le prix du mégawattheure livraison un an reste toutefois **3 fois plus élevé que l'année dernière.**

Autre facteur de soutien pour les marchés, **les espoirs concernant l'évolution de la politique monétaire américaine.** Pour la première fois depuis juillet, les investisseurs n'ont pas revu à la hausse leurs anticipations de relèvement des taux directeurs de la FED au cours de ce cycle. Les attentes demeurent donc sur un taux final proche de 5%, seuil qui pourrait être atteint vers la fin du deuxième trimestre 2023. Après avoir relevé ses taux de **375 bps en 2022 à date** (dont 75 bps ce mercredi) la FED pourrait être conduite à ralentir le rythme avant **d'arrêter son resserrement à un niveau de 5% sur les Fed Funds**, le temps de constater l'impact nécessairement décalé de la hausse des taux sur l'économie.

Pour le moment en effet, **le resserrement monétaire ne se fait pas encore vraiment ressentir sur l'économie.** Hormis, le marché immobilier, directement impacté par la hausse des taux hypothécaires (>7% sur les maturités longues), les autres composantes de l'économie résistent comme le montrent les bons résultats des entreprises au 3ème trimestre (chiffre d'affaires en progression de 12% sur le trimestre sur 288 entreprises du S&P 500 ayant publié).

Le chiffre de croissance du PIB pour le dernier trimestre est venu confirmer ce sentiment. Après 2 trimestres de croissance négative, **les Etats-Unis ont retrouvé le chemin de la croissance au cours de l'été (+2.6% en rythme annualisé)** grâce à la consommation des ménages (+1%) et à la contribution du commerce extérieur (+2.8%) qui a profité, malgré la force du dollar, des exportations à prix élevé de gaz et de pétrole vers l'Europe. La dynamique pourrait toutefois s'inverser à l'image de la contribution négative de l'immobilier (-1.4%) et de l'investissement des entreprises (-0.9%).

La clé de l'évolution de la croissance américaine restera entre les mains du consommateur américain (70% du PIB). De façon surprenante malgré les enquêtes toujours très négatives sur le moral des consommateurs, la consommation est restée robuste sur le trimestre, les salariés américains réduisant leur taux d'épargne pour maintenir leur consommation dans un contexte d'inflation élevé. Le consensus des économistes s'attend cependant à ce que **la consommation finisse par s'ajuster à la baisse** au cours des mois à venir sous l'effet de l'érosion du pouvoir d'achat des ménages. Cette crainte alimente les anticipations de récession américaine pour la fin d'année ou début d'année prochaine.

Le scénario des marchés reste pour le moment **une économie mondiale qui rentrerait tranquillement en récession au cours des mois à venir** sous l'effet de la hausse des prix qui viendrait réduire le pouvoir d'achat des consommateurs dont on sait qu'il est (au moins dans les pays développés) le facteur essentiel de la croissance économique. Dans ce contexte, le rebond des actions en octobre n'apparaît que comme ce qu'il est, c'est-à-dire **un rebond mais pas une reprise.** Pour qu'un nouveau cycle haussier de long terme puisse se développer, il faudrait outre une stabilisation des taux d'intérêt, **une révision à la hausse des perspectives de croissance** ce qui ne semble pas être envisageable pour le moment. Reste que la décélération progressive du rythme de resserrement monétaire aux Etats-Unis en lien avec la diminution progressive de l'inflation serait une bonne nouvelle pour les investisseurs qui pourraient dès lors se positionner pour une reprise de la croissance.

La réunion de la FED de mercredi dernier qui a conduit à une quatrième hausse de 75 bps de suite pourrait constituer un tournant pour les marchés. Notre lecture de la communication de la FED est un peu différente de celle du marché. Nous retenons surtout que la FED est prête **à ralentir son rythme de hausse des taux afin de juger de l'efficacité de sa politique pour ralentir l'économie.** Certes dans le même temps, la FED a déclaré que le taux final pourrait se situer à un niveau supérieur à celui anticipé par le marché, mais nous jugeons cette déclaration comme orientée et surtout destinée à ne pas enhardir les investisseurs. En réalité, le taux final de la FED n'est connu de personne et sera décidé en fonction de l'évolution de l'inflation qui devrait ralentir plus fortement au cours des mois à venir.

Cette raison ainsi que la dynamique calendaire plus favorable aux actions nous conduisent à augmenter tactiquement notre allocation aux actions dans l'espoir d'un rallye de fin d'année.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

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	=	Inchangé
	Obligations Core	+	Inchangé	-	Inchangé
	Obligations périphériques	=	Inchangé	-	Inchangé
	Indexées inflation	=	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
Devises	Cash en euros	--	Inchangé	-	Inchangé
	Euro-Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	-	↓	+	Inchangé
	Euro-Yen	+	↑	+	Inchangé

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN OCTOBRE

Classe d'actifs	Performances sur Octobre	Performances sur 2022
Euro Stoxx 50	9,1%	-13,8%
Pétrole	8,9%	12,4%
CAC 40	8,8%	-9,8%
S&P 500	8,1%	-17,7%
Nikkéi	5,1%	-0,7%
Euro - Yen	3,6%	12,3%
Crédit HY Etats-Unis	3,1%	-11,7%
Obligations Etat Italie	1,9%	-18,0%
Crédit HY euro	1,9%	-12,0%
Euro - Dollar	0,8%	-13,1%
Obligations Etat Espagne	0,7%	-16,9%
Obligations Etat France	0,4%	-16,0%
Crédit IG euro	0,4%	-13,9%
Obligations Etat Allemagne	-0,2%	-16,3%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,0%	-17,5%
Crédit IG Etats-Unis	-1,0%	-22,0%
Obligations Etat Etats-Unis	-1,4%	-16,9%
OR	-1,6%	-10,7%
Euro - Livre sterling	-1,8%	2,5%
Actions émergentes	-3,1%	-29,4%

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

PIVOT? VOUS AVEZ DIT PIVOT?

La FED a douché les espoirs d'un pivot lors de sa traditionnelle conférence de presse qui a suivi son communiqué. Le message est le suivant : **le taux terminal sera supérieur à ce qui avait été anticipé**. Le chemin pour y arriver, si la FED y arrive, est néanmoins incertain. L'économie est robuste et le marché de l'emploi est au beau fixe. Dans le sillage de la réunion de la FED, la BoE a également monté ses taux de 75bp après l'épisode Truss. La BoE corrige donc une anomalie après avoir monté ses taux de 50bp lors de son précédent comité. Là aussi, au premier abord, le ton semble donné. Pas de pivot! Seulement quand on gratte le vernis, on voit que le gouverneur de la BoE a lui, contrairement à la FED, indiqué que **le taux terminal serait certainement en deçà de ce qui est anticipé par le marché**. La récession au Royaume-Uni semble désormais inévitable. La BoE prévoit qu'elle durera pendant 2 ans. La récession, combinée au coût extrêmement élevé des importations essentielles, notamment énergétiques, fera une grande partie du travail pour anéantir la demande et faire baisser l'inflation. En filigrane: avec ce qui attend les anglais, nul besoin de se montrer plus hawkish que ça.

La banque de Norvège (Norges Bank) a également décidé de ne pas suivre l'insolente FED **en ne relevant ses taux que de 25bps**. Le marché s'attend désormais à une seule hausse de taux supplémentaire. Et ensuite? Plus rien pour la Norges Bank!

PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT :

Sur les taux, il semble que le marché ait anticipé suffisamment de hausses en Zone euro. Le taux terminal pourrait même être en deçà des 3% anticipés actuellement à l'instar de ce qu'a indiqué la BoE . Nous pensons avoir vu la majeure partie de l'écartement. Le range 2%-2,50% semble être désormais bien identifié par le marché sur le 10 ans allemand. La hausse des taux et des spreads conjugués offrent des points d'entrée intéressants sur l'Investment Grade (IG).

La BCE, quant à elle, essaie de paraître hawkish avec un discours musclé. La flambée des coûts de l'énergie provoquée par la guerre a coincé la BCE entre une inflation galopante et une économie en perte de vitesse. Les craintes d'une hausse des anticipations d'inflation ont pris le pas sur les inquiétudes liées à la récession. Les faucons remportent le débat. Jusqu'à quand? La situation en Zone euro est bien plus proche de ce qui se passe en Angleterre qu'aux Etats-Unis.

Quelle conclusion?

Les politiques monétaires commencent à évoluer. Sous l'effet d'une récession probable, les banques centrales d'Europe semblent vouloir prendre quelques libertés par rapport à la locomotive américaine. Cependant la pression exercée par la force du dollar va limiter les tentatives de désynchronisation des politiques monétaires.

La FED a donné mercredi dernier l'impression de vouloir maintenir la pression en refusant de s'engager sur un niveau pivot de ses taux. Pour autant en affirmant vouloir prendre le temps de mesurer l'impact de ses décisions passées, la FED veut montrer aux marchés son pragmatisme ce qui a des chances d'être interprété positivement par les investisseurs.

Si le scénario de récession se confirme, les papiers IG devraient nettement mieux résister. En effet, les entreprises de cette catégorie disposent d'un pricing power, d'une capacité de refinancement sur le marché et de fondamentaux bilantaires plus solides. Les spreads de crédit High-Yield (HY) se sont resserrés sur le mois. Nous estimons cependant que ce mouvement ne devrait pas se poursuivre.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Nous maintenons le positionnement sur la duration à positif, car nous pensons avoir vu la majeure partie de l'écartement. Nous restons neutres sur les dettes périphériques, et négatifs sur les dettes exposées au risque politique italien.
- Sur le crédit, nous gardons notre positionnement négatif à court terme sur le High-Yield et restons positifs sur l'Investment Grade qui offre désormais des rendements attractifs avec des spreads revenus aux plus hauts du Covid.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

PERSPECTIVES DES MARCHÉS ACTIONS

En octobre, les sujets ne manquent pas d'alimenter les marchés toujours sous fond d'inflation et de hausse des taux. Néanmoins et il est important de le souligner, les investisseurs spéculent sur un possible ralentissement de la FED venant apporter une embellie et engendrant un mois positif sur la quasi-totalité des marchés actions. À cela sont venues s'ajouter les publications des entreprises avec des chiffres meilleurs qu'attendus.

D'un point de vue géographique, toutes les zones affichent des performances positives à l'exception de l'Asie-Pacifique. La hausse de +7,76% du MSCI North America le classe en tête suivi de près par le MSCI Europe à 6,15%, la marche se fermant sur le MSCI Asie-Pacifique -1,97% toujours pénalisé par la Chine et sa constance dans sa politique zéro covid. En fin de mois, une rumeur de possible réouverture de la Chine est venue alimenter la tendance positive des marchés... La locomotive mondiale va-t-elle redémarrer son économie ?

Les entreprises ont aussi eu un impact positif grâce à des publications qui ont surpris sur la bonne tenue des ventes et des bénéfices. Sur le MSCI World et sur le MSCI Europe, la moitié des entreprises ont publié leurs résultats sur le 3^{ème} trimestre. Au niveau monde 62% d'entre elles ont affiché des surprises positives aussi bien pour les ventes que pour les bénéfices et la tendance est la même en Europe puisque 73% ont eu des ventes meilleures qu'attendues et 58% des bénéfices supérieurs au consensus.

Du côté des secteurs, tous sont dans le vert ce mois-ci. En queue de peloton, nous retrouvons les secteurs de la Télécommunication et de l'Immobilier. **À l'inverse, l'Énergie et le secteur de l'Industrie s'envolent aussi bien au niveau mondial qu'en Europe avec des disparités moins importantes sur le vieux continent.**

Au niveau des styles, **les valeurs typées « value » reviennent sur le devant de la scène dans les deux zones géographiques avec une amplitude forte puisque au niveau monde la performance de la value est plus de 2 fois supérieure à celle de la croissance. Nous constatons aussi une forte disparité au niveau des capitalisations boursières puisque les micro caps sont très loin derrière les autres capitalisations.**

La fin du mois d'octobre a été chargée pour le groupe **Atos**, avec une publication encourageante pour le troisième trimestre notamment sur son activité Tech Foundations et des perspectives qui ont été confirmées. De plus, l'entreprise a communiqué avoir été approchée par plusieurs acteurs pour l'acquisition de sa branche Tech Foundations. À cela vient s'ajouter l'offre de Onepoint sur le segment Evidian. Cette offre survenue, il y a plusieurs mois, n'a toujours pas été acceptée par le comité de direction mais pourrait revenir désormais comme une opportunité. Les étoiles pourraient enfin être alignées pour les actionnaires, avec la fin du démantèlement de l'entreprise.

Nous regarderons **Recticel** entreprise belge spécialisée dans le polyuréthane, une mousse présente dans de nombreux secteurs d'activité. Ces dernières années, l'entreprise a fait un choix stratégique important en se recentrant et redevenant une société « pure player ». Cette concentration sur le segment de l'isolation permettra à Recticel de présenter un profil de croissance plus important et surtout être sur un business bénéficiant de marges plus importantes. Nous pensons que dans cet environnement de marché, cette typologie de société qui a réussi un recentrage vers leur cœur de métier est à privilégier.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

Le bon début de saison des publications de résultats des entreprises a apporté du réconfort aux investisseurs actions sans pour autant les rassurer complètement dans la mesure où les ajustements de marges et de chiffres d'affaires sont attendus pour les trimestres à venir. Le positionnement global des investisseurs demeure prudent. Le risque de récession est dans toutes les têtes et dans tous les journaux ce qui nous incite paradoxalement à adopter un positionnement légèrement plus optimiste dans la mesure où les mauvaises nouvelles étant dans les cours, tout recul de l'aversion au risque peut se traduire par un mouvement de rebond violent.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Comme nous l'anticipions, l'euro s'est stabilisé contre le dollar (+0,8%) parvenant subrepticement à repasser la parité avant de finir le mois à 0,99. Le retour de l'appétit pour le risque a favorisé l'euro mais également la baisse de la pression sur les prix du gaz ainsi que des publications du PIB pour le deuxième trimestre au-delà des attentes. Toutefois dans le même temps, la publication de la croissance américaine en hausse de 2,6% sur le dernier trimestre est venue également soutenir le dollar. L'évolution de l'euro-dollar reste principalement conditionnée à l'évolution de la politique monétaire américaine dont nous doutons qu'elle connaisse un fléchissement marqué. **Nous maintenons notre vue à la stabilité à court terme du change euro-dollar.**

Euro/Livre Sterling

L'épilogue de la crise du mini-budget britannique a indéniablement soutenu le livre sterling contre l'euro au cours du mois (-1,8%). Le changement de 1^{er} ministre et l'abandon du projet controversé ouvrent certainement la voie à une politique budgétaire beaucoup plus restrictive afin de regagner la confiance des investisseurs. Avec une BoE toujours prête à lutter contre l'inflation et un gouvernement qui va chercher à faire ses preuves, il est probable que la livre sterling poursuive son redressement au cours des semaines à venir. **Nous repassons négatif sur le couple euro-sterling à horizon un mois.**

Euro/Yen

Nous avons été trop prudents le mois dernier concernant l'évolution de la parité euro-yen. Toujours engluée dans sa politique de taux zéro, la Banque du Japon (BOJ) a dû se contraindre à intervenir une nouvelle fois sur le marché des changes afin de soutenir sa monnaie.

Par ailleurs, le 1^{er} ministre japonais, Fumio Kishida a dévoilé à la fin du mois d'octobre son 3^{ème} plan de relance en moins d'un an. Ce plan, d'un montant de 29.000 milliards de Yen (environ 200 milliards d'euros) viendra enfermer encore davantage le Japon dans sa politique monétaire actuelle. **Nous nous repositionnons à l'achat euro contre yen.**

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

Le lingot, l'once impériale (oz), l'once de troy (ozt)... Peu importe l'unité, l'or affiche son septième mois consécutif de baisse, la plus longue séquence de pertes depuis la fin des années 1960. Le métal précieux termine le mois d'octobre en baisse de 1,6% à 1630\$ (par ozt ici), soit une baisse de plus de 22% depuis le sommet de mars. L'or a pourtant débuté le trimestre soutenu par des publications médiocres. La faiblesse des données manufacturières a fait naître l'espoir que la Fed pourrait se montrer moins agressive à l'avenir. Cet espoir a été nourri par la décision inattendue de certaines banques centrales (l'Australie récemment) d'être plus souple qu'anticipé. Avec l'idée (ou l'envie) de voir la Réserve fédérale devenir moins agressive en matière de hausses des taux d'intérêt, le dollar et les rendements du Trésor américain se sont éloignés de leurs sommets. Pendant ce temps, l'once d'or libellée en dollar et ne portant pas d'intérêt progressait de 4%, s'établissant au-dessus de 1700\$, tout début octobre. Le rapport mensuel de l'emploi US a mis une claque officielle à l'euphorie. Plus tard, les données CPI montrent que l'inflation est bien encrée, les composants « Core » (hors alimentation et énergie) continuent de progresser de part et d'autre de l'Atlantique, relançant l'idée que le bout du tunnel (celui du resserrement monétaire) n'est peut-être pas si proche...

Sur les quelques séances de novembre, l'once fait le yoyo. Après avoir plongé après l'allocation de J. Powell de mercredi soir, un rapport le lendemain signale que des mystérieux acheteurs souverains ont acheté massivement des tonnes d'or au T3, quasi 400 tonnes de lingots selon le World Gold Council. Moins d'un quart des acheteurs ont pu être identifiés.

Hors achat massif des pays pour leurs réserves, nous ne voyons pas de catalyseurs positifs pouvant profiter à l'or, tant que le contexte est à la hausse des taux.

RECOMMANDATION OR

(1 MOIS - / 6 MOIS =)

PÉTROLE

La flotte des pays du Golfe et ses partenaires sous l'étendard OPEP+ ont frappé. Ils lancent les hostilités début octobre et donnent un premier coup de canon en annonçant leur volonté de sabrer la production de 2 mb/j. A bord du vaisseau amiral, l'Arabie Saoudite et la Russie sont à la manœuvre et à l'initiative. La guerre est déclarée à J. Biden et son camp qui souhaitaient un rapprochement avec le prince héritier saoudien. Biden à la barre, tente par tous les moyens de peser sur la cherté du baril à l'approche des élections de mi-mandat. Véritable juge de paix pour les américains, le gallon d'essence (3.8 litres environ) flirte avec les 4\$ et pèse sur le moral des troupes. Après avoir libéré près de 200 Ml de barils, Biden aura du mal à réitérer l'opération. L'extraction de pétrole de schiste sur le sol américain renoue avec ses records (proche de 9 mb/j), alors même que les tensions demeurent sur le raffinage. Le « Crack Spread », mesurant l'écart entre le WTI et les produits distillés (gazole et fioul de chauffage), montre un écartement important. Pompez plus, raffinez plus... et réinvestissez ! Dernier appel du pied, ou plutôt coup de pied de la part du président américain, il qualifie de « scandaleux » les résultats publiés au troisième trimestre par les entreprises du secteur. La Maison Blanche demande aux géants pétroliers de s'empresser de réinvestir ces superprofits. Ceci permet un lien avec la saison des résultats qui bat son plein. Le secteur de l'Énergie affiche des résultats 12% au-dessus des attentes, meilleurs performeurs du S&P 500. Fin de mois, l'OPEP publie un rapport optimiste sur la demande et les perspectives. Ils voient la demande mondiale de pétrole croître jusqu'en 2035 à 110 mb/j (actuellement sous les 100) portée par les pays africains et l'Inde, les transports et la pétrochimie. Le précieux liquide noir prend de la valeur le mois dernier. Le contrat de Brent de Mer du nord pour livraison en décembre gagne 11%. Sur le nouveau continent, le WTI de même échéance s'apprécie de 9%.

À court terme, nous ne voyons pas de pressions baissières, bien que les cours aient déjà bien rebondi. Côté offre, l'administration Biden ne semble plus avoir de cartes à abattre. Les craintes de récession n'auront jamais été autant dans les discussions, la demande de pétrole paraît nettement intégrer le ralentissement.

RECOMMANDATION PÉTROLE

(1 MOIS + / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Après un mois de septembre particulièrement douloureux pour les investisseurs, le mois d'octobre a surpris positivement avec un beau rebond des marchés actions développés.

Pour autant les sujets d'inquiétude demeurent bien présents. En Zone euro, le taux d'inflation est de 10,7% en octobre en glissement annuel. Côté activité, la hausse du PIB est restée marginale au 3^{ème} trimestre (+0,2%), alors que le PIB avait progressé de 0,8% au cours du trimestre précédent. Un sérieux coup de frein qui confirme que la Zone euro est au bord de la récession. Concernant le secteur de l'énergie, la baisse des prix de l'électricité et du gaz effective depuis quelques semaines sur les contrats courts, est à considérer comme un signal positif au regard des tensions inflationnistes en Europe.

La BCE continuera de donner la priorité à la stabilité des prix et poursuivra les hausses de taux. Le 27 octobre, la BCE a relevé ses taux directeurs de 75 points de base et, selon toute vraisemblance, elle pourrait décider d'une nouvelle hausse d'ampleur similaire en décembre.

Outre-Atlantique, les chiffres de croissance au 3^{ème} trimestre surprennent positivement. Si la consommation des ménages apparaît résiliente, l'évolution du marché immobilier américain

suscite des inquiétudes puisqu'il contribue dorénavant négativement à la croissance. Le 2 novembre, la FED a relevé, sans surprise, ses taux directeurs de 75 points de base. Le discours de Jerome Powell peut, dans le cas présent porter à interprétation, que l'on perçoive une nouvelle fois le discours « hawkish » où l'on comprend que la FED continuera sa politique monétaire restrictive pour ramener le taux d'inflation dans la zone des 2%, ou que l'on détecte une inclinaison « dovish », avec la prise en considération par la FED de l'impact de la hausse des taux sur la croissance économique.

Nous adoptons une interprétation positive de la communication de la FED et considérons que les investisseurs seront enclin à retenir l'ajustement du discours de Jerome Powell. Par ailleurs, nous constatons une certaine forme d'insensibilité des investisseurs aux mauvaises nouvelles ce qui constitue souvent un signe d'inflexion des marchés. Enfin, la période de fin d'année est propice aux rebonds de marché. **Nous nous positionnons pour jouer un rallye de fin d'année sur les actions.**

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		25%	↓	25%	↓
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	23%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		13%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	3%	=	30%	↑
		Allemagne	2%	=		
		Europe	5%	↑		
		Etats-Unis	7%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	4%	=		
		Small caps	3%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Novembre 2022

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		7%	↓	7%	↓
Immobilier	Immobilier non coté		17%	=	17%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	23%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		13%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	5%	=	50%	↑
		Allemagne	4%	=		
		Europe	10%	↑		
		Etats-Unis	12%	↑		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	4%	=		
		Small caps	4%	=		
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	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		0%	↓	0%	↓
Immobilier	Immobilier non coté		12%	=	12%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	17%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		12%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	7%	=	66%	↑
		Allemagne	4%	=		
		Europe	12%	↑		
		Etats-Unis	19%	↑		
		Japon	5%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	5%	=		
		Small caps	5%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 04 novembre 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 octobre 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.