

LA CRISE ÉNERGÉTIQUE RÉVEILLE LES CRAINTES INFLATIONNISTES

« Les pressions inflationnistes sous-jacentes devraient rester modérées en raison de la faiblesse de la demande, des faibles pressions salariales et de l'appréciation de l'euro », déclarait Christine Lagarde le 8 février dernier devant le Parlement européen. Neuf mois plus tard, les choses ont bien changé, mais la banque centrale européenne persiste (elle n'est pas la seule) à **maintenir** son mantra d'une **inflation sous contrôle** avec toutefois des arguments différents.

Cette fois, ce sont des éléments comme la hausse du prix des matières premières ou les perturbations des chaînes de production qui, **jugés temporaires**, ne devraient pas conduire l'inflation sur un cycle pérenne de progression. Cette perception de l'environnement économique actuel **sous-estime**, à notre avis, certains aspects qui rendent le narratif qui nous est vendu par les banques centrales moins convaincant, ce que d'ailleurs les marchés sont en train de nous signifier via la **hausse** récente des **points morts d'inflation** et des **taux nominaux**.

Tout d'abord, les perturbations de l'offre de biens, qu'elle soient liées aux **problématiques de production** ou **d'acheminement**, vont être nettement **plus longues à être réglées** que prévues initialement. L'exemple du marché des semi-conducteurs est révélateur de cette situation avec **une pénurie** qui se prolonge et **devrait durer**, selon Infineon un des grands acteurs de ce marché, **jusqu'en 2023** du fait du temps nécessaire à la construction de nouvelles capacités de production. Dans l'attente, **les prix vont être orientés à la hausse**. TSMC le leader du marché vient d'ailleurs d'annoncer une hausse de 10 à 20% de ses prix.

Côté matières premières également, l'ampleur et la durée de la hausse des prix inquiètent. **Depuis fin 2019**, les prix des matières premières ont progressé **en moyenne de 44%** avec notamment une progression en ligne droite de **+29% depuis le début de cette année**. La hausse du prix du gaz sur les 3 derniers mois (+175% depuis le 30 juin) n'est que la dernière péripétie d'un marché de l'énergie dont l'équilibre a été **déstabilisé** par les importations chinoises massives de GNL en début d'année pour respecter **les engagements d'émission de CO2** de la Chine.

La durée et l'importance en nombre des secteurs d'activité concernés par ces perturbations vont à notre avis **conduire les acteurs économiques** à revoir leurs anticipations et à **modifier leur comportement**. Nous nous attendons notamment en Zone euro, à l'instar du phénomène observé aux Etats-Unis, à ce que **les revendications salariales progressent** fortement notamment lors des négociations de fin d'année. La hausse limitée des salaires au deuxième trimestre en Zone euro (+1,73% contre +1,38% au premier trimestre), **ne reflète pas** les tensions et le débat actuel sur le pouvoir d'achat que **la crise énergétique** et son impact sur le budget des ménages **sont venus récemment mettre en lumière**. La perspective d'une **boucle prix/salaires**, véritable hantise des banques centrales, nous semble un **risque d'actualité** que les banquiers centraux auraient tort de sous-estimer.

En attendant, les investisseurs ont montré en septembre **leur nervosité** avec une baisse des actions mondiales de -4,29%, **la plus forte baisse depuis mars 2020**. Dans le même temps, **les taux des emprunts d'Etat à long terme ont progressé** vivement tout autour de la planète (+18 bps pour le 10 ans allemand) reflétant la hausse des perspectives d'inflation, mais également, en creux, **les doutes sur l'analyse et la pertinence des choix des banques centrales**.

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	=	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	=	Inchangé
	Indexées inflation	=	↓	=	↓
	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
	Or	-	↓	=	Inchangé
RECOMMANDATIONS DEVISES					
Devises	Exposition en euros	=	↓	+	Inchangé
	Euro-Dollar	-	↓	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Euro-Yen	+	↑	=	Inchangé

Comprendre nos recommandations (pages 2 à 6)

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN SEPTEMBRE

Classe d'actifs	Performances sur Septembre	Performances sur 2021
Pétrole	9,5%	54,6%
Nikkéi	4,4%	14,7%
Euro - Livre sterling	0,1%	-3,9%
Crédit HY euro	-0,1%	3,3%
Crédit HY Etats-Unis	-0,2%	3,7%
Crédit IG euro	-0,6%	-0,8%
Euro - Yen	-0,8%	2,1%
Obligations Etat Espagne	-0,8%	-1,6%
Obligations Etat Italie	-1,1%	-1,2%
Crédit IG Etats-Unis	-1,3%	-1,8%
Obligations Etat France	-1,4%	-2,9%
Obligations Etat Allemagne	-1,5%	-2,5%
Obligations Etat Etats-Unis	-1,6%	-3,4%
Euro - Dollar	-1,9%	-5,2%
CAC 40	-2,2%	20,0%
OR	-3,1%	-7,4%
Obligations émergentes (devises locales)	-3,4%	-6,2%
Euro Stoxx 50	-3,4%	15,9%
Actions émergentes	-4,0%	-1,2%
S&P 500	-4,7%	15,9%

Document terminé de rédiger le 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 30 septembre 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.

LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

LA REMONTEE DES TAUX PEUT-ELLE FAIRE DERAILLER LE MARCHÉ HIGH YIELD ?

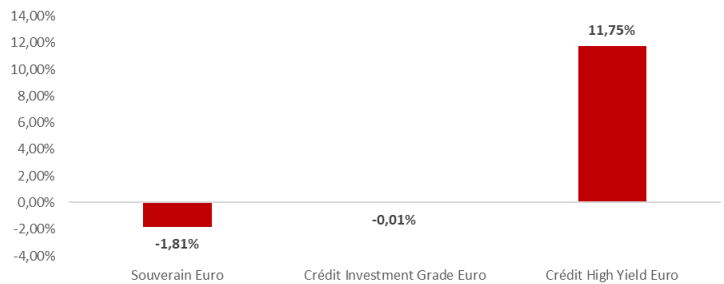
Conformément à notre scénario, les banques centrales ont dû revoir leurs prévisions face à une inflation plus forte et plus longue qu'**initialement anticipée**. Ainsi, la Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé lors de sa réunion de politique monétaire qu'elle allait revoir à la baisse le rythme de ses achats d'actifs. Sa consœur américaine, la Réserve Fédérale, qui s'apprête également à réduire ses rachats d'actifs d'ici la fin de l'année, a d'autant plus surpris les marchés puisque **la moitié** de ses membres votants, souhaite remonter les taux directeurs dès 2022. Les taux souverains ont donc **nettement rebondi**, le taux du 10 ans allemand clôturant le mois à 0.19%, seulement une dizaine de points de base sous ses plus hauts de début d'année. Ce mouvement de remontée des taux a entraîné **une hausse de la volatilité** sur les actifs risqués. La poursuite de ce mouvement peut-elle avoir un impact durable sur les spreads des émetteurs High Yield ?

HISTORIQUEMENT, LE MARCHÉ HIGH YIELD A TENDANCE A SURPERFORMER DANS UN CONTEXTE DE HAUSSE DES TAUX

Cela peut sembler contre intuitif à première vue mais le marché du crédit High Yield a tendance à réaliser une **meilleure performance** que les autres segments du marché obligataire dans un cycle de remontée des taux d'intérêt. Cependant, en y regardant de plus près, cette surperformance n'a rien de surprenant. En effet, les périodes de hausse des taux et de normalisation des politiques monétaires sont généralement **des périodes de reprise économique** marquées par une croissance de l'activité. Ce stade du cycle est donc **très propice** aux entreprises endettées qui bénéficient de la reprise d'activité pour réduire leur levier et améliorer leur génération de cashflow. De plus, les titres High Yield ont une composante spread importante qui **sert de coussin** dans un mouvement de remontée des taux. Si l'on prend pour exemple le cycle de remontée des taux de 2006-2007 en zone euro, la marché High Yield euro réalise une performance de +11,75% contre -0,01% pour le marché Investment Grade euro et -1,81% pour le marché souverain (cf graphique 1).

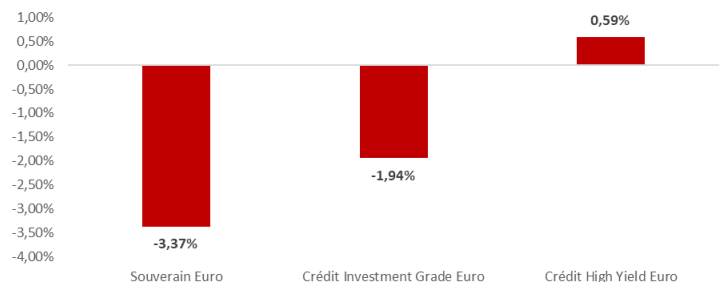
Même constat en 2013 où le marché High Yield réalise une meilleure performance dans l'épisode dit de « Taper Tantrum », lorsque la Réserve Fédérale avait surpris les marchés en annonçant une normalisation de sa politique monétaire ultra accommodante (cf. graphique 2).

Graphique 1 : Performance des principaux segments obligataires durant le cycle de remontée des taux d'intérêt de 2006 - 2007



Sources : Apicil AM, Iboxx. Performances des indices Iboxx du 1er janvier 2006 au 29 juin 2007

Graphique 2 : Performance des principaux segments obligataires durant l'épisode de "Taper Tantrum" de 2013



Sources : Apicil AM, Iboxx. Performances des indices Iboxx du 2 mai 2013 au 11 septembre 2013

PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT

Nous estimons que la tendance de remontée des taux devrait se maintenir au Q4, alimentée par la poursuite des tensions inflationnistes. Les actifs souverains mais également les émetteurs crédit offrant peu de spreads et très sensibles à la hausse des taux pourraient donc souffrir sur les mois à venir. Le crédit High-Yield, devrait quant à lui bien résister dans ce contexte de reprise économique et compte tenu de son portage largement positif.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Compte tenu de notre scénario sur les taux et l'inflation, nous maintenons notre positionnement inchangé, en continuant de jouer une remontée graduelle et progressive des taux d'intérêt. Nous conservons donc un biais short en durée.
- 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 trop exposé au risque de remontée des taux. En lien avec notre scénario de reprise, nous privilégions les secteurs cycliques ayant souffert du contexte Covid en 2020.

Document terminé de rédiger le 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 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

LES MARCHÉS ACTIONS

LE MARCHÉ DES ACTIONS EN SEPTEMBRE

Entre la poursuite de la reprise économique, les signaux encourageants sur le front sanitaire dans les pays développés et la communication un cran moins accommodante de quelques banques centrales, le rebond des taux souverains a fini par se concrétiser. **Les marchés actions ont donc été plus chahutés** au cours du mois de septembre, avec une performance de -4,29% (en dollars) pour l'indice MSCI World.

D'un point de vue géographique, **le Japon** est en nette surperformance relative (+3,54%), seul grand marché positif sur le mois, soutenu par la démission du Premier Ministre qui offre un espoir de renouveau, auquel devrait s'ajouter un nouveau plan de relance. Toutes les autres zones sont en baisse sensible : **les USA** (-4,76% pour le S&P 500), leader dans la dynamique de variation, **l'Euro STOXX 50** limite un peu les dégâts en relatif avec une performance de -3,53% sur le mois. Enfin, les marchés émergents cèdent plus de 6%.

Du côté des secteurs : **l'Energie (+9,06%)** mène largement le bal dans le sillage de la flambée des cours du pétrole et du gaz. Les Financières résistent aussi (-1,53%) grâce au **bon comportement des Banques (+1,65%)** soutenues par la hausse des taux. **La consommation discrétionnaire** tient le choc (-2,51%) mais avec un phénomène rare, à savoir une **hausse du sous-secteur de l'Auto (+2,64%)**, les analystes considérant que le pire semble être derrière nous. À contrario, le sous-secteur du **luxe a poursuivi sa baisse (-5,38%)**, souffrant d'une anticipation de croissance moins vigoureuse en Chine et d'une réglementation durcie à Macao qui était une alternative à Hong Kong. De même pour le Retail qui finit à -4,32%.
À la fin du classement, on trouve le secteur des **Matériaux (-8,13%)** avec des interrogations sur le pricing power des différents acteurs. Les secteurs impactés négativement par la hausse des taux sont aussi mal classés : **Immobilier (-5,6%) et Utilités (-7,2%)**.

Au niveau des styles, **retournement de tendance au cours du mois**, après avoir sous-performé durant les trois premières semaines, le style « **Value** » a **rebondi et fini au premier rang (-3,23%)**. Les autres types de styles, comme le « **Growth** » (-5,26%) et la « **Qualité** » (-6,5%) ont connu le chemin inverse, souvent comparé à des proxys obligataires, ils ont souffert de la hausse des taux mais aussi des problèmes apparus dans la chaîne d'approvisionnement.

En terme de taille, on constate une nette baisse des large caps (-4,2%) et des mid (-3,92%) alors que le segment des micro-caps résiste mieux (-1,59%). On peut y voir un effet liquidité qui facilite les premiers allègements...

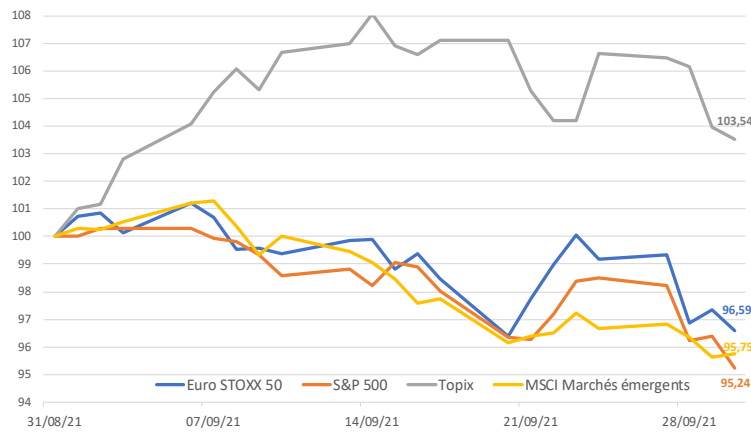
Du côté des entreprises, le dossier qui a monopolisé l'attention est **Evergrande**. Alors qu'on craignait qu'un défaut du producteur immobilier chinois puisse déstabiliser l'ensemble de la finance mondiale, Pékin semble avoir œuvré pour réduire l'impact des dégâts collatéraux que pourrait produire la faillite du géant surendetté. Même si le passif du groupe est important, il semble plutôt limité aux établissements chinois.

En France, **Vivendi** a mis en bourse **Universal Music Group (UMG)**. L'opération s'est avérée favorable pour les actionnaires du groupe puisque l'action Vivendi cotait 31,53€ le 20 septembre au soir, veille du grand jour, et post-opération, les titres du groupe de Bolloré valaient 10,50€ et les nouvelles actions UMG, 25,10€ - soit un total de 35,60€ et une performance de 12,9%.

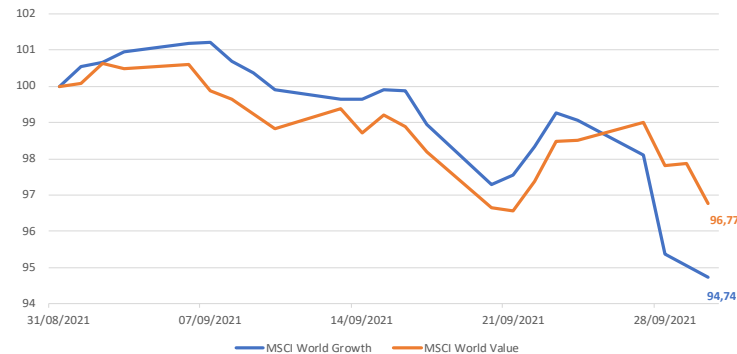
Enfin, l'équipementier automobile **Faurecia** est une nouvelle fois sur le devant de la scène. En effet, la société a publié en fin de mois une alerte sur ses résultats... provoquant une hausse de près de 7% du titre en séance. Cette variation contre-intuitive s'explique par la baisse des prévisions de production de l'industrie automobile pour 2021-23, contrainte par les pénuries de semi-conducteurs. L'avertissement de Faurecia n'a donc pas été une surprise majeure pour le marché, provoquant le rebond du titre après une forte sous-performance globale des équipementiers au cours des trois derniers mois.

Au-delà du seul dossier **Faurecia** et de son industrie, cette publication met en exergue des problèmes de production et d'approvisionnement qui touchent d'autres secteurs comme l'a indiqué, par exemple, Nike dans une communication. Nous entrons donc dans une phase où certains secteurs vont être pénalisés non pas par une baisse de la demande, mais par une offre limitée pour des raisons d'inflation des prix des intrants et des perturbations des chaînes d'approvisionnement.

Performances par indices au cours du mois



Performances par style au cours du mois



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	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	↑	+	Inchangé
	Topix	+	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	=	↓	=	Inchangé

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

Après cette séquence de consolidation sur les marchés actions, nous réduisons nos perspectives tactiques à **Négatif** sur le court terme. La crise énergétique ainsi que le choc d'offre nous conduisent à craindre une communication des entreprises plus prudente à l'occasion des publications du 3ème trimestre. Nous privilégions la Zone Euro au détriment des USA et des pays émergents.

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 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 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

La réunion de la FED du 21 septembre a accéléré la hausse du Dollar. **Le billet vert progresse de 1,94%** sur le mois à 1,16. Tout en confirmant le démarrage du tapering en novembre la FED a entrouvert la porte, au travers de ses « Dots », à **une remontée dès 2022 de ses taux d'intérêt**. Le marché a été surpris par l'accélération du calendrier de hausse des taux. Il semble que les banquiers centraux américains soient désormais **plus attentifs à la montée de l'inflation** dans un contexte de perturbations durables des chaînes de production et de hausse du prix des matières premières. Nous pensons que le Dollar pourrait continuer à être recherché du fait d'une perception **plus hawkish de la FED par rapport à la BCE** qui s'appuie sur l'absence de pressions salariales pour justifier le maintien de son niveau de soutien monétaire.

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

EURO/LIVRE STERLING

Comme nous l'attendions **la devise britannique est restée stable contre euro (+0,09%)** au cours du mois de septembre. La BoE s'est certes montrée davantage préoccupée de l'inflation que la BCE mais, avec une croissance révisée à la baisse par le consensus sur le 4^{ème} trimestre la thématique de **la stagflation** est revenue en force outre-Manche venant compenser au niveau de la parité EUR/GBP la révision à la hausse par le marché d'une première hausse des taux de la BoE en 2022. **Nous maintenons notre neutralité sur l'évolution du couple Euro Sterling sur le mois.**

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

EURO/YEN

Quatrième mois de progression de suite pour le Yen contre l'Euro (+0,80%). La sortie du Japon de l'état d'urgence Covid, mais surtout la prochaine arrivée **d'un nouveau premier ministre**, le centième de l'histoire du pays, Fumio Kishida, avec dans son escarcelle **un nouveau plan de relance** budgétaire est venu soutenir les marchés financiers japonais ainsi que la devise. Une fois l'effet d'annonce estompée, nous pensons que **rien ne changera significativement** dans la dynamique économique du Japon qui risque de surcroît d'être **fragilisée par le ralentissement chinois**. L'Euro devrait pouvoir reprendre sa progression au cours des mois à venir.

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Depuis ses sommets en début d'été 2019 au plus fort des incertitudes, **l'or ne cesse de perdre du terrain**, malgré quelques sursauts en périodes troubles (effet des différentes vagues de contaminations notamment). **La fameuse « valeur refuge » perd de son attrait au fur et à mesure que les risques liés à la pandémie s'estompent**. L'or abandonne -4% ce mois-ci. L'once vaut 1'750\$ fin septembre.

En tendance, l'or continuera à perdre de son intérêt. Les relations empiriques connues devraient continuer à tirer les cours vers le bas. Dans un contexte favorable au Dollar et du fait des pressions haussières sur les taux réels, **la demande pour le (moins) précieux métal jaune devrait en pâtir**.

RECOMMANDATION OR (1 MOIS - / 6 MOIS =)

PÉTROLE

La flambée des cours de l'énergie a fait les gros titres ce mois-ci. Les ménages en font les frais à la pompe comme sur leurs factures d'électricité. Les industriels également. **Le pétrole est au plus haut depuis octobre 2018 (avant cela, il faut remonter à fin 2014)**. Fin septembre, le baril de Brent cote 78.5\$, son cousin outre-Atlantique, le WTI américain, vaut 75\$ (soit respectivement +9.7% et +9.4% sur le mois). Les prix sont d'abord tirés vers le haut dans un **climat économique favorable, avec la perception d'une offre insuffisante pour répondre à la forte demande mondiale**. Ce mois-ci, spécifiquement, **la production souffre des difficultés de redémarrage** des plateformes et raffineries, après le passage de l'ouragan Ida, autour du Golfe du Mexique et en Louisiane. La tempête a amputé la production de 35ML de barils (soit l'équivalent de 2 mois d'augmentation d'offre acté par l'OPEP en juillet). Le Golfe tourne aujourd'hui à 80-85% de sa capacité. L'or noir connaît un attrait supplémentaire **dans le sillage de la flambée des cours du gaz**.

Les investisseurs spéculaient sur l'annonce d'une augmentation supplémentaire des membres de l'OPEP en ce lundi 4 octobre afin de stabiliser les prix. Aucune déclaration n'a été faite dans ce sens... statu quo. Les cours s'envolent au-delà de +3.5% à l'heure où nous finissons de rédiger cette synthèse.

A court terme, les perspectives restent modérément haussières. A terme, le cours du baril devrait consolider et tendre vers des niveaux soutenables. L'offre progresse et pourra répondre au besoin qui tend à plafonner, dans un environnement économique qui montre des signes de normalisation.

RECOMMANDATION PETROLE (1 MOIS + / 6 MOIS =)

Document terminé de rédiger le 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 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.

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Le marché, qui aime passer d'un thème à l'autre, commence à développer la thématique de la stagflation à l'aune des derniers chiffres de croissance qui montrent un léger ralentissement de la hausse des prix des matières premières. Nous sommes encore loin de cette situation, avec toutefois des alertes sur la croissance qui proviennent principalement du côté de l'offre. Celle-ci continue à être contrainte par la désorganisation des chaînes de production (fermeture de la région de Fujian en Chine), des difficultés de transports de marchandises, mais également de la hausse des prix de l'énergie qui commencent à contraindre la production en Chine notamment. La hausse très importante du prix du gaz (+175% sur le troisième trimestre pour le gaz côté à Londres) au cours des trois derniers mois, qui menace de dégénérer en crise énergétique du fait des impacts croisés des différents marchés de l'énergie, est venue alimenter les craintes de poursuite de la progression de l'inflation.

Cette crise énergétique, qui menace de s'étendre au monde entier (pour le moment il s'agit principalement d'un sujet européen), ainsi que le choc d'offre qui perdure, nous conduisent à craindre, à l'occasion des publications du 3ème trimestre, une communication des entreprises prudentes sur leurs perspectives d'activité à l'image de Nike ou de Faurecia. Les perspectives bénéficiaires estimées par les analystes pourraient ainsi être légèrement réduites. Par ailleurs, côté taux, nous nous attendons à une légère progression des taux longs, via une hausse des points morts d'inflation et des taux réels qui pèseront sur le sentiment action. Nous estimons cependant que ce repli des marchés, constitue une occasion d'achat dans la perspective d'une année 2022 qui devrait être favorable aux actifs risqués, une fois les tensions sur l'offre réduites.

Nous prenons nos bénéfices sur les actions émergentes et japonaises, que nous avons surpondérées le mois précédent et qui ont surperformées en septembre. La hausse du Dollar, que nous anticipons, devrait venir ralentir le rebond de ces marchés ainsi, que les craintes de ralentissement de la croissance. Nous maintenons à l'inverse une légère préférence pour les actions de la Zone euro qui continueront à bénéficier du « rerating » de l'économie européenne.

ALLOCATION PATRIMONIALE (MAX 30% ACTIONS / MAX 50% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	44%	↑	44%	↑	
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	2%	=	20%	↓
		Allemagne	2%	=		
		Europe	2%	=		
		Etats-Unis	4%	=		
		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 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 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

ALLOCATION EQUILIBRE (MAX 60% ACTIONS / MAX 40% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	35%	↑	35%	↑	
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	3%	=	31%	=
		Allemagne	3%	=		
		Europe	3%	=		
		Etats-Unis	10%	=		
		Japon	2%	↓		
		Actions émergentes	2%	↓		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	3%	=		
		Small caps	2%	↓		
Matières premières	Métaux précieux	Or	3%	=	3%	=

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS) / MAX 30% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	28%	↑	28%	↑	
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	8%	=	45%	=
		Allemagne	8%	=		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	8%	=		
		Japon	2%	↓		
		Actions émergentes	2%	↓		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	2%	↓		
		Small caps	2%	↓		
Matières premières	Métaux précieux	Or	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 05 octobre 2021. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 septembre 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.