

Une rentrée sous tension

Le métier de gérant financier a cela d'intéressant qu'il offre à celui qui embrasse cette profession de s'intéresser périodiquement à des sujets qui sortent pourtant de sa sphère naturelle de compétence. Les différentes crises qui ont frappé les marchés au cours des 10 dernières années en donnent de nombreux exemples. On se rappelle en 2011, la panique suscitée par l'accident de Fukushima qui avait forcé les investisseurs à découvrir et à tenter de comprendre le fonctionnement d'une centrale nucléaire. Plus récemment, la crise du Covid a transformé chaque investisseur en épidémiologiste tentant d'anticiper l'évolution de la pandémie. Aujourd'hui, ce sont les qualités de météorologistes qui sont requises pour faire un bon gérant. « Fera-t-il froid cet hiver ? » est la question que se pose chaque gérant d'actifs en cette fin d'été, espérant sans le dire tout haut, que le réchauffement climatique nous file, pour une fois, un petit coup de main. **La question du passage de l'hiver est la question centrale du moment** à égalité avec les inquiétudes suscitées par le resserrement monétaire.

L'avance prise par l'Europe dans **le stockage du gaz qui dépasse désormais le niveau de 80%** semble offrir une certaine sécurité pour notre continent, pour autant il est bon de rappeler certaines données. Tout d'abord les stocks de gaz, même remplis à 100% **ne couvrent en gros qu'un tiers du gaz consommé pendant la période hivernale**. La poursuite des importations au rythme actuel (déjà très élevé pour le GNL) est indispensable pour assurer un approvisionnement correct des consommateurs. On a calculé que même avec une poursuite des importations de gaz au rythme actuel et en prenant en compte une baisse de 15% de la consommation de gaz (telle que prévu dans le plan de l'Union européenne) **l'Europe ne couvrirait pas complètement ses besoins**, même en cas d'hiver « normal ». La détermination du niveau de rigueur de l'hiver sera donc un enjeu crucial pour l'économie européenne et les marchés. Dès lors chaque investisseur guette les projections météorologiques pour la période hivernale, les premières études crédibles étant attendues pour fin septembre.

La question de l'approvisionnement en gaz de l'Europe n'est pas le seul sujet qui préoccupe les investisseurs en cette rentrée 2022. Les marchés avaient espéré au

début de l'été après quelques données d'inflation encourageantes que les banques centrales relâcheraient un peu la pression au sujet du rythme de hausse des taux. En conséquence de quoi, en juillet, les courbes de taux s'étaient détendues tandis que les actions reprenaient un peu de couleur. Sans doute alertés par ce début de complaisance vis-à-vis d'indices d'inflation toujours très élevés, **les responsables monétaires ont serré la vis au mois d'août renforçant encore une communication** pourtant déjà bien claire.

En évoquant **des hausses de 75 bps pour la FED et la BCE** lors des réunions de septembre, les banquiers centraux n'agissent pas au hasard. L'objectif clairement affiché est de **compresser les anticipations d'inflation** c'est-à-dire empêcher à tout prix que les acteurs économiques n'anticipent une poursuite de la hausse des prix, qui les conduiraient à revendiquer pour certains des hausses de salaires, pour d'autres des hausses des prix des biens et services vendus. Les discours des banquiers centraux vont même plus loin en affirmant **prioriser la lutte contre l'inflation à l'objectif de croissance**.

Les marchés prennent toutefois ces déclarations avec un peu de recul. Il est aisé d'affirmer subordonner l'activité économique au recul de l'inflation quand, comme aujourd'hui, **le marché du travail des deux côtés de l'Atlantique est quasiment en surchauffe** (3.7% aux Etats-Unis, 6.6% en Zone euro au plus bas depuis la création de la Zone euro). En revanche, si les économies venaient à dérailler et le marché de l'emploi se détériorer rapidement, **les discours actuels des banques centrales deviendraient tout d'un coup beaucoup moins audibles**. Nous n'en sommes pas là, il est vrai, et les dernières publications économiques montrent, certes un ralentissement économique à venir, mais en bon ordre et sans fragilité visible du marché du travail.

Les banques centrales, longtemps contraintes par des crises à répétition qui les ont poussées continuellement à s'éloigner de leur mandat originel visant à assurer la stabilité des prix, ont l'occasion, enfin, de prendre leur revanche **en « surjouant » le rôle du parfait banquier central**. Pour combien de temps ?

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

Comprendre nos recommandations (pages 3 à 8)

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	=	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé
Obligations souveraines euro	Exposition obligations souveraines	-	↓	=	Inchangé
	Obligations Core	-	↓	=	Inchangé
	Obligations périphériques	-	↓	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	Inchangé	+	Inchangé
Obligations corporates euro	Pente 2/10 ans allemand	aplatissement	↓	aplatissement	↓
	Exposition obligations corporates	-	↓	+	Inchangé
	Investment Grade	-	↓	+	Inchangé
	High Yield	-	↓	+	Inchangé
	subordonnées financières	-	↓	+	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	Inchangé	=	Inchangé
	Or	=	Inchangé	=	Inchangé
Devises	Cash en euros	++	↑	-	↓
	Euro-Dollar	-	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Yen	+	↑	+	Inchangé

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN JUILLET/AOÛT

Classe d'actifs	Performances sur Juillet/Août	Performances sur 2022
Nikkei	5,0%	0,0%
Obligations Etat France	5,0%	-12,4%
S&P 500	4,8%	-16,1%
Crédit HY euro	3,6%	-10,3%
CAC 40	3,5%	-12,0%
Crédit HY Etats-Unis	3,2%	-11,1%
Euro Stoxx 50	2,0%	-16,3%
Euro - Livre sterling	0,5%	2,8%
Obligations émergentes (devises locales)	0,3%	-12,7%
Crédit IG Etats-Unis	0,2%	-16,1%
Actions émergentes	0,2%	-17,5%
Crédit IG euro	0,0%	-11,2%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,9%	-11,6%
Obligations Etat Allemagne	-0,9%	-12,2%
Obligations Etat Espagne	-1,2%	-13,8%
Euro - Yen	-1,8%	6,7%
Obligations Etat Italie	-2,9%	-16,1%
Euro - Dollar	-4,1%	-11,6%
OR	-5,3%	-6,5%
Pétrole	-15,3%	16,3%

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

UNE ACCALMIE DE COURTE DUREE SUR LES MARCHES OBLIGATAIRES

Après un premier semestre sous forte tension sur les marchés obligataires, la période estivale a offert un peu de répit aux intervenants, du moins au début...

Grâce à un mois de juillet relativement calme comparé au régime de volatilité des mois passés, **nous avons pu assister à un rallye des taux d'intérêt**, le taux du Bund faisant son retour sous les 1% allant même toucher un point bas à 0,77% après avoir atteint un plus haut en séance de 1,90% au mois de juin.

Le marché est resté de marbre lors de la réunion de la Banque Centrale Européenne qui a remonté **ses taux directeurs de 50 bps pour la première fois depuis 2011**. La BCE a par ailleurs dévoilé un nouvel instrument visant à limiter le risque de fragmentation des marchés dans un contexte de resserrement de la politique monétaire. Son nom ? T.P.I pour « Transmission Protection Instrument ». Grâce à cet instrument, la BCE pourra acquérir des titres financiers afin d'améliorer les conditions de financement des États en difficulté et respectant un certain nombre de critères.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT :

Les tensions sur le prix de l'énergie vont de nouveau repousser la date du pic d'inflation en Zone euro tandis que les Etats-Unis s'orientent probablement vers une stabilisation des prix à la consommation.

Cette divergence est d'ailleurs nettement visible sur les points morts d'inflation de maturité courte de ces deux zones, qui prennent des directions opposées depuis plusieurs semaines.

Les banques centrales étant déterminées à combattre la hausse des prix même si cela se fait au détriment de la croissance économique, il y a fort à parier que le régime de

Cette annonce faisant suite aux tensions sur les dettes des pays périphériques, notamment l'Italie particulièrement visée après la démission de M. Draghi et la tenue d'élections anticipées.

Cette accalmie sur les taux a également permis au marché du crédit d'entamer un début de rebond sur la période creuse de mi-juillet à mi-août mais dans un marché toujours marqué par une liquidité quasi inexistante.

Le mois d'août a finalement remis tout le monde sur le chemin de la rentrée avec de nouveau de fortes tensions sur les taux, entraînant dans son sillage le crédit sur la dernière quinzaine. En cause ? **Une explosion des prix de l'énergie en Zone Euro et des discours particulièrement hawkish des banquiers centraux**, lors du symposium de Jackson Hole, bien décidés à combattre l'inflation en dépit du fort ralentissement de la croissance. A la fin du mois d'août, le taux du 10 ans allemand **retrouvait alors son niveau de fin juin, légèrement au dessus de 1,50%** et les spreads de crédit revenaient doucement mais sûrement vers leurs niveaux les plus larges.

volatilité devrait perdurer sur les prochains mois, particulièrement en Zone euro.

Dans ce contexte, nous estimons qu'il est fort probable que **les taux et les spreads de crédit euro reviennent toucher leurs points hauts** atteints à la fin du 2^{ème} trimestre. Une percée au-delà de ces niveaux n'est pas à exclure.

Sur le crédit, les secteurs énergivores seront particulièrement touchés et une forte sélectivité s'impose dans le bond picking et l'allocation sectorielle.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- Nous modifions le positionnement sur la duration à négatif, contre neutre durant l'été, en raison de la volonté intacte des banques centrales de remonter les taux plus fortement face à un pic d'inflation qui se fait attendre et dont le niveau sera supérieur à nos précédentes estimations. Nous restons à l'écart des dettes périphériques, très sensibles au sentiment de marché et particulièrement exposées au risque politique italien.
- Sur le crédit, nous revoyons notre positionnement à négatif sur l'ensemble de la classe d'actifs (Investment Grade et High Yield) à l'exception des CDS qui semblent avoir pris de l'avance dans la correction. De nouvelles tensions sont à attendre sur les spreads de crédit dans un régime de forte volatilité sur les taux. Par ailleurs, les secteurs industriels et particulièrement énergivores présentent désormais un risque supplémentaire face aux récents mouvements sur les prix de l'énergie.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

PERSPECTIVES DES MARCHÉS ACTIONS

Porté par des publications de résultats de qualité en Europe et des espoirs de moindre durcissement des banques centrales, le marché a acté un peu vite, que le plus dur était derrière nous. Cet état de fait aura duré un peu plus d'un mois (**hausse du MSCI World de près de +12% entre fin juin et mi-août**) avant que le dur retour à la réalité ne s'opère et que J.Powell nous rappelle que **l'urgence de la situation impose la poursuite d'un resserrement monétaire long et douloureux** (baisse de -7.6% du MSCI World sur la deuxième quinzaine d'août).

D'un point de vue géographique, **les marchés émergents ont été les moins dynamiques** au cours de l'été avec une hausse timide de +0.17%. À l'inverse du mois de juin, ils ont été fortement pénalisés par **la Chine**, première contributrice de cette zone (**Hang Seng -8.1%**). La reprise de cette dernière est bridée par de multiples facteurs : la politique de zéro tolérance covid continue de restreindre la mobilité, les menaces d'une crise sur le marché de l'immobilier se concrétisent, de nombreuses pénuries d'électricité liées à la sécheresse ont touché le sud-ouest du pays mettant à mal une région clé de la production chinoise, et les exportations subissent les conséquences du ralentissement de la croissance mondiale. La zone euro a fait légèrement mieux (**Euro STOXX +1.92%**), mais reste impactée par **une Allemagne** toujours fragile compte tenu de sa dépendance au pétrole et gaz russe (indice Dax +0.40%), à l'inverse d'**une France** qui grâce à ses sources d'énergie et des décisions politiques, **bénéficie d'une inflation moindre** et donc d'une meilleure contribution (Cac 40 +3.51%). **Les Etats-Unis et le Japon** ont été les plus performants sur la période avec respectivement +4.68% et +4.97%. Les Etats-Unis bénéficiant d'une normalisation de leur politique monétaire avec pour effet **une inflation moins forte qu'attendue** et, concernant le Japon, une baisse de sa devise contre dollar dans la même propension que la hausse de son marché action.

Du côté des secteurs, **la consommation discrétionnaire, l'énergie et les valeurs technologiques** ont été les seuls secteurs à afficher une hausse supérieure à 10% (+14.79%, +12.75% et +10.81%), portées par les industries de l'automobile (+18.63%), des technologies hardwares (+17.17%) et du commerce de détail (+17%).

À l'inverse, **les secteurs défensifs** à l'image des services de communication et de la santé ont enregistré un rebond plus faible, respectivement +2.73% et +1.03%, sanctionnés principalement par les industries des télécoms (-4.96%) et des biotechnologies et sciences pharmaceutiques (-1.49%).

Concernant les styles, **les valeurs « Growth » ont largement surperformé face aux valeurs typées « Value »** au niveau mondial avec, respectivement, une hausse de +10.03% pour les premières et +5.32% pour les secondes. On retrouve cette même configuration du côté européen avec une différence plus marquée des deux styles (MSCI Europe Growth +3.89% contre +0.08% pour le MSCI Europe Value).

Du côté des entreprises, **Nvidia** s'est vu notifier par l'administration américaine de ne plus exporter vers la Chine ses processeurs les plus puissants A100 et H100 afin d'éviter qu'ils ne soient utilisés ou détournés à des fins militaires. Cette interdiction **pourrait coûter 400 millions de dollars de chiffres d'affaires par trimestre** à Nvidia et continuer d'assombrir les relations sino-américaines déjà bien dégradées suite à la visite de Nancy Pelosi sur l'île de Taiwan.

Ubisoft a vu de son côté, son titre bondir à la suite de l'annonce de l'intérêt de **Tencent**. Le groupe chinois serait prêt à payer 100 euros par action soit plus du double du cours de bourse. Toujours dans l'industrie du jeu vidéo, des rumeurs font état d'un intérêt d'**Amazon** pour **Electronic Arts**, affaire à suivre....

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

Le mois de septembre ne sera guidé que par l'actualité macroéconomique avec en premier lieu les réunions de la BCE et de la FED. Ce faisant, nous ne voyons pas de facteurs positifs permettant un rebond des marchés.

Néanmoins, le fait que les marchés ont atteint ou sont proches d'importants niveaux de support, associés au fait que les hausses de taux sont déjà intégrées dans les cours, nous laissent à penser que le potentiel de baisse est limité.

C'est pourquoi nous restons neutres sur la classe d'actif à court terme, avec une préférence pour la Zone euro compte tenu des très bons résultats trimestriels d'une part, de la faiblesse de l'euro qui pourrait remonter à la suite de la réunion de la BCE d'autre part et enfin de la hausse moindre des marchés actions de cet été versus celle des États-Unis.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Comme nous le redoutions, l'Euro s'est à nouveau déprécié contre Dollar (-4,10%) sur les deux mois juillet et août. Les risques sur la conjoncture apparaissent en effet plus aigus en Zone euro qu'aux Etats-Unis du fait du risque de rationnement du gaz pendant l'hiver à venir. Par ailleurs, la banque centrale américaine a poursuivi sa communication agressive ne paraissant nulle soulagé de voir l'inflation baisser en juillet. Le niveau du Dollar apparaît désormais comme largement surévalué, mais **il est cependant peu probable d'assister à un retournement prochain en faveur de l'Euro sauf bonnes nouvelles du côté de l'offre de gaz.**

Euro/Livre Sterling

La Livre Sterling s'est légèrement dépréciée contre l'Euro sur les 2 premiers mois d'été (-0,48%). Globalement très fragilisée, avec une baisse de 4,60% contre le Dollar, la Livre ne doit son salut contre l'Euro que grâce à la faiblesse de la monnaie unique. La devise britannique reflète les craintes sur la croissance et surtout les craintes sur l'inflation dont la BoE craint une progression à 13% en octobre. Parallèlement l'économie risque de tomber en récession dès cette année. **Nous maintenons notre prudence vis-à-vis de la Livre, mais nous pensons que la nomination de Liz Truss pourrait offrir un répit à la devise britannique.**

Euro/Yen

Comme nous l'attendions, Le yen s'est légèrement redressé contre l'Euro (+1,80%) sur les deux premiers mois d'été, bien aidé par les craintes autour de la sécurité énergétique en Europe mais également par la détente des taux pendant l'été qui favorise le Yen dans un contexte où la BoJ reste la seule grande banque centrale à ne pas avoir modifié sa politique accommodante. **La hausse du Yen risque toutefois d'être de courte durée avec en perspective en septembre une hausse de 75 bps des taux BCE qui risque d'affaiblir une nouvelle fois le 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

Cet été, l'once d'or a continué de dégringoler et affiche en août un **cinquième mois consécutif de baisse, revenant proche de 1'700\$**. La hausse qu'avait connu le précieux métal jaune au début des hostilités envers l'Ukraine a ainsi été effacée. Les investisseurs semblent avoir tourné leurs regards ailleurs... L'once réagit de concert (de manière négative) à l'évolution des taux réels. L'idée que l'inflation connaisse un ralentissement, auquel s'ajoute la hausse des taux nominaux dictés par l'agressivité des banques centrales, poussent à nouveau les taux réels aux Etats-Unis. Le rendement du 10 ans US indexé à l'inflation, après être revenu proche de zéro début juillet, atteint 0.8% ! Mécaniquement le dollar profite de l'attitude Hawkish de la FED. **Deux phénomènes (corrélés eux-mêmes) qui pèsent sur l'attractivité du Gold, qui par nature ne rémunère pas et coûte en USD.**

Alors que penser de l'évolution à venir ? A ce niveau il est possible que les cours se heurtent à un support « technique » fort, maintes fois catalyseur des deux dernières années (6 fois exactement). Un regain des tensions autour de Taïwan pourrait redonner de l'attrait à la valeur refuge, bien que cela ne semble pas être à l'ordre du jour. D'un autre côté, les mêmes forces en vigueur devraient peser sur les cours : un dollar fort et des taux réels en tendance positive.

Dans ce contexte, nous ne voyons pas de forces majeures pouvant justifier la surpondération du métal précieux par rapport aux autres matières premières, notamment le pétrole.

RECOMMANDATION OR

(1 MOIS = / 6 MOIS =)

PÉTROLE

Les cours du baril se sont nettement détendus cet été. **Le précieux liquide noir de Mer du nord s'échange autour de 93\$, et affiche -14% sur la période (juillet-août)**. Le brut s'est clairement effondré depuis début juin, effaçant les gains engrangés post conflit russo-ukrainien(-occidentaux). Hautement symbolique. Les cours digèrent le ralentissement économiquement, l'agressivité des banquiers centraux et les nouveaux blocages antivirus en Chine. En face, l'OPEP décide lundi dernier de couper sa production d'un modeste 100K (barils par jour). Le rebond provoqué n'aura d'ailleurs pas fait long feu. Beaucoup s'accordent à dire que le cartel pompe bien en dessous de ses objectifs depuis un certain temps. La production mondiale se stabilise, et se stabilisera ainsi, autour de 100 ml bj. Tirillée, la lecture pour les mois à venir se complexifie. Enumérons les forces en présence.

D'abord, les mauvaises nouvelles concernant l'activité semblent intégrées dans les cours, chaque surprise positive de ce côté sera scrutée de près par les opérateurs. Par-dessus ça, la Chine traverse de nouveau des turbulences (covid et faillites immobilières). Enfermé (et empêtré) dans sa politique zéro-covid, la demande évoluera aux grès des confinements, difficilement appréhendables. Vient ensuite la force du dollar qui pèse sur le pétrole. Bien qu'à des niveaux historiques, la devise américaine profite toujours de son statut de valeur refuge et du tour de vis de la FED. Sauf « surenchère hawkish » des autres zones... Comme facteur de soutien, nous pouvons citer l'éventuelle substitution du pétrole (fioul) au gaz pour la production d'électricité. Chaque centrale thermique a cependant son combustible inflammable propre, cela suppose de relancer l'activité de centrales qui tournent au ralenties (depuis les chocs pétroliers des années 70, la production énergétique s'est presque totalement détournée du pétrole). En France au 31 août, la production au fioul représentait 136 MW (sur 35'500) ... Enfin, malgré la pression de l'UE, une résurrection du traité JCPoA (accord de Vienne sur le nucléaire iranien) sur le nucléaire iranien paraît prématurée (garanties de non retrait de Washington, restitution de centrifugeuse, modification de la liste des organisations terroristes...).

En l'état, nous ne voyons pas de catalyseurs suffisamment forts pour un rebond des cours. Nous restons neutres à court terme ce mois-ci.

RECOMMANDATION PÉTROLE

(1 MOIS = / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Si la performance des marchés actions pour le mois de juillet fût un excellent millésime, le mois d'août aura été marqué par le recul des principaux indices dans le sillage de la hausse des prix du gaz et de l'électricité. Sur le front des banques centrales, les marchés ont dû digérer les commentaires « hawkish », lors du symposium de Jackson Hole, rassemblant les principales banques centrales de la planète, venant éteindre les anticipations d'un resserrement moins agressif de la FED et le BCE.

Les signes de ralentissement économique se sont intensifiés expliquant la baisse des valorisations au mois d'août. Les enquêtes d'activité PMI ont confirmé un ralentissement de l'activité mondiale sur le mois de juillet. En Europe, le secteur manufacturier est en contraction dans les quatre grandes économies de la zone euro où l'inflation continue de progresser et passe de 8,6% en juillet à 8,9% en août.

Les marchés intègrent donc peu à peu la probabilité d'un ralentissement marqué de l'économie induit par des taux d'intérêts élevés et des prix de l'énergie stratosphériques.

Ce contexte n'est pas propice à la prise de risque, néanmoins concernant l'allocation dynamique, nous renforçons nos positions en actions américaines considérant que les Etats Unis devraient voir leur environnement économique se stabiliser avec un temps d'avance sur les économies européennes et émergentes.

Dans le contexte actuel, **les marchés resteront sous l'influence directe de l'évolution des prix du gaz et de l'électricité et de l'ampleur des resserrements monétaires** qui vont dicter l'évolution du cours des actions au cours des prochaines semaines.

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 €	32%	=	32%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	19%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	9%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes		=			
Actions	Géographiques	France	2%	=	27%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	2%	=		
		Etats-Unis	8%	=		
		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 – Juillet 2022

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 €		16%	=	16%	=
Immobilier	Immobilier non coté		17%	=	17%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	19%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		9%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	45%	=
		Allemagne	4%	=		
		Europe	6%	=		
		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 d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		9%	=	9%	=
Immobilier	Immobilier non coté		12%	=	12%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	15%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		10%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	6%	=	59%	=
		Allemagne	4%	↓		
		Europe	6%	=		
		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 06 juillet 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 juin 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.