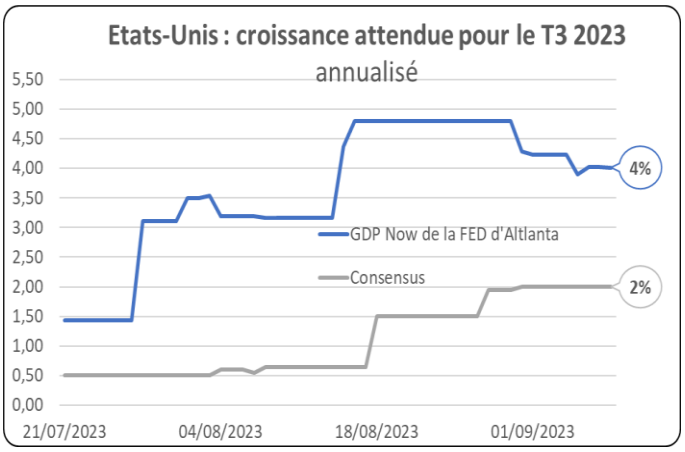
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

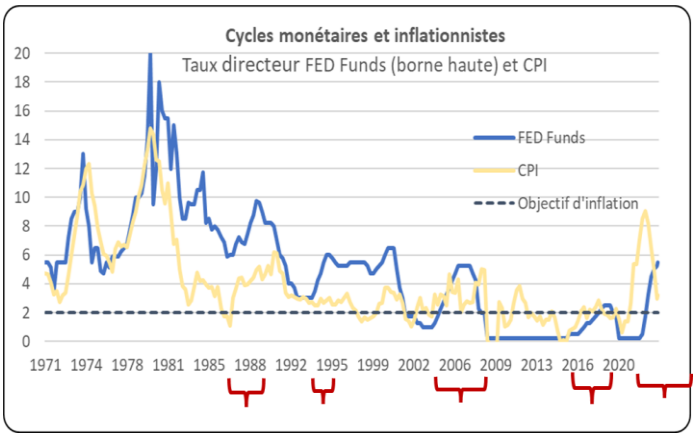
Gare au loup ? L'appel plus discret des économistes à la récession

Il a fait chaud sur les marchés financiers cet été, tout particulièrement en août, contrairement à la Bretagne. Le mois de juillet a laissé les principaux indices boursiers gagner encore quelques points, et ainsi ajouter une perle verte sur le collier des performances de 2023. Pour autant, l'épisode de la **dégradation des Etats-Unis par Fitch** a marqué le début des hostilités. Certains diront, à juste titre, que c'est un non-évènement au regard des mouvements lors de la même dégradation de S&P en 2011. Toujours est-il que **le Trésor américain perd sa troisième lettre de noblesse** et est reclassé au rang des « double A ». La trajectoire des dépenses publiques de l'Etat américain est à surveiller, tiraillée par des Républicains terrifiés par la hausse de l'imposition sur les sociétés et des Démocrates redoutant les coupes de dépenses publiques. Ceci fait le lien avec la publication de **la croissance US pour le 2ème trimestre sortie à 2.1%** en rythme annuel, prenant tout le monde de court. Ce chiffre est grandement tiré par la vigueur de la consommation, elle-même tirée par le massif **soutien budgétaire du Chips Act et Inflation Reducation Act** (400 Mds $ votés par le Congrès à l'origine mais qui pourrait attirer jusqu'à 900 Mds$ de demandes de subventions selon certains instituts). **Pour le T3, l'indicateur avancé « GDP Now » de la Fed d'Atlanta**, qui tient compte des statistiques déjà publiées, annonce 4% de croissance du PIB annuel. Le consensus Bloomberg, plus pessimiste est à 2%. La réalité est peut-être à mi-chemin, mais les attentes sont solides.



Source Bloomberg au 08/09/2023

Après avoir crié gare au loup depuis 18 mois, les appels à la récession des économistes se font plus discrets. Plusieurs banques (Bofa, Goldman Sachs…) tablent maintenant sur une sortie par le haut de ce cycle de resserrement. La normalisation très graduelle de l'emploi, tant sur le chômage que sur les revendications salariales, et la baisse progressive de la hausse des prix, nous laissent espérer **une issue en douceur. Pour autant, des vents contraires soufflent sur le consommateur américain.** Les taux sur les prêts à la consommation et taux hypothécaires sont au plus haut. Le stock d'épargne du Covid semble également bien épuisé… Sur l'inflation, la récente envolée des matières premières et les **défis structurellement inflationnistes** (transition, vieillissement, protectionnisme, endettements…) auxquels font face les pays développés, donneront du pain sur la planche aux banquiers centraux. **La hausse des FED Funds semble enfin aboutir** (ou quasi), mais les taux **resteront à des niveaux restrictifs durablement**. Le scénario d'une baisse des taux directeurs attendra... comme la **réalité des précédents cycles** nous le rappelle



Source Bloomberg au 31/08/2023

: Précédents récents cycles de hausses/restrictions Longueurs : de 18 mois à 3 ans

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

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

Comprendre nos recommandations

(pages 3 à 8)

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

PERFORMANCES DES MARCHÉS Juillet - Août

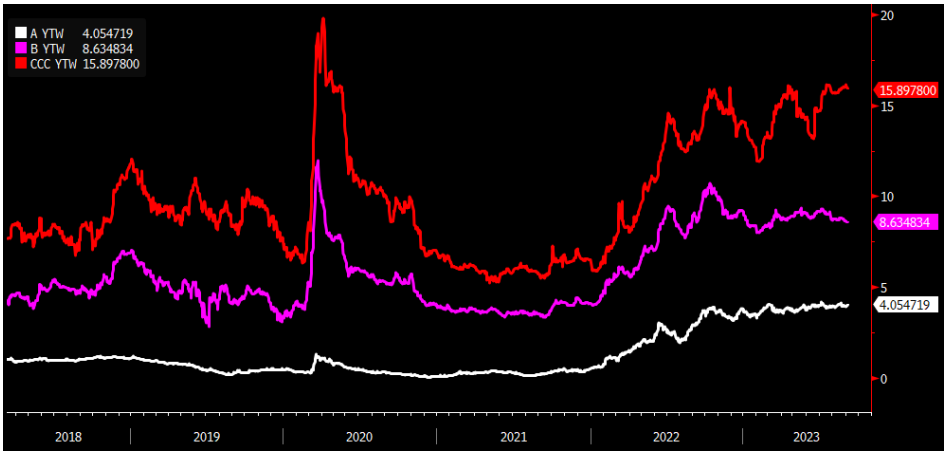
Classe d'actifs	Performances juillet - août	Performances 2023
Pétrole	18,3%	6,8%
Russie (RTS$)	7,8%	9,1%
Actions Japon (Topix)	1,9%	25,1%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,6%	6,6%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	1,6%	18,7%
Crédit High Yield euro	1,4%	6,1%
OR	1,1%	6,4%
Crédit Investment Grade euro	1,0%	3,7%
Obligations long terme Italie	0,6%	7,1%
Obligations long terme Espagne	0,4%	3,6%
Inde (Nifty 50)	0,3%	6,3%
Obligations long terme France	0,3%	2,9%
Obligations long terme Allemagne	0,3%	2,6%
Euro - Yen	0,2%	12,4%
Obligations émergentes (devises locales)	-0,2%	7,4%
Euro - Livre sterling	-0,4%	-3,4%
Euro - Dollar	-0,6%	1,3%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-0,9%	3,1%
CAC 40	-1,1%	16,2%
Obligations long terme Etats-Unis	-1,4%	0,2%
Brésil (Bovespa)	-2,0%	5,5%
Chine (CSI 300)	-2,0%	-2,7%
Euro Stoxx 50	-2,2%	15,8%

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 DE CRÉDIT

Le mois d'août aura connu **une hausse des spreads de crédit aussi bien sur l'Investment Grade que le High-Yield.** Le mois d'août a connu sa traditionnelle période de volatilité avec près de 50 pdb entre les points hauts et bas sur l'Itraxx Xover (CDS High-Yield).

Sur le graphique ci-dessous, on constate que le rendement (YTW) s'est normalisé sur le single A et le single B, mais que le CCC est revenu sur des niveaux de rendement très élevé (15,8%) correspondant aux derniers pics (octobre 2022 et avril 2023). Ce niveau est principalement porté par l'immobilier et par l'actualité autour d'Altice (Altice Finco SA). Le risque de défaut semble correctement pricé sur ce segment.



Source : Bloomberg au 07/09/2023

L'écart entre le 2 ans et le 10 ans allemand s'est stabilisé autour de 50 pdb. Cet écart entre le rendement du Bund à 2 ans et 10 ans, s'est résorbé depuis les plus hauts de début juillet (+82 pdb pour rappel), mais demeure encore loin des plus bas de début d'année à +19 pdb. La dégradation des perspectives économiques en Europe (nveau des enquêtes PMI, Sentix, ZEW…) et une inflation persistante mettent la BCE dans une situation difficile. Une pause est anticipée dans les prix pour le prochain meeting de septembre, toutefois une hausse n'est pas à exclure selon nous.

Les **émissions ont été beaucoup moins dynamique que le mois précédent, mois d'août oblige**. Sur le marché primaire, le volume d'émission du segment euro high yield et des subordonnées non financières a connu un volume de 750 millions d'euros avec une seule émission (vs 4,550 milliards d'euros en juillet), mais toujours supérieur au mois d'août 2022, où il n'y avait pas d'émission sur ce segment.

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHE CREDIT

Dans l'actualité du segment corporate, **Eramet** aura été au cœur de l'actualité à la fin du mois d'août à la suite du coup d'Etat au Gabon. Le 30 août 2023, l'annulation des élections, la dissolution de toutes les institutions de la République et la fermeture des frontières ont été annoncées par un groupe de militaire. Eramet a suspendu ses opérations, au sein de sa filiale Comilog, deuxième producteur mondial de minerai de manganèse. À la suite de cette nouvelle, les obligations ont chuté perdant plusieurs figures, compte tenu de l'exposition d'Eramet au Gabon. La souche la plus liquide, la 2028 a perdu 7 points à 93,4%. Après l'annonce, le groupe minier a rapidement repris ses activités. Depuis, le titre s'est repris sur les niveaux de 96,2% au 6 septembre 2023. La filiale Comilog représente 90% de la production du Gabon et la division Manganèse représente 63% du chiffre d'affaires et 74% de l'EBITDA ajustée en 2022. Nous sommes confiant sur Eramet, compte-tenu du fait que la concession minière de Comilog expire en 2032, mais conscient que l'activité est très concentrée.

Toujours sur le segment corporate, le directeur général de **Renault**, Luca de Meo, estime que la future entité Ampère pourrait être valorisé jusqu'à dix milliards d'euros dans une interview au Financial Times. La fenêtre pour l'introduction se situerait autour du printemps prochain, en fonction des conditions. Luca de Meo se base sur les récentes IPO du secteur (Polestar et VinFast), dont il juge les valorisations comme exorbitantes. A titre indicatif, le groupe Renault est actuellement valorisé à près de 11 milliards d'euros.

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

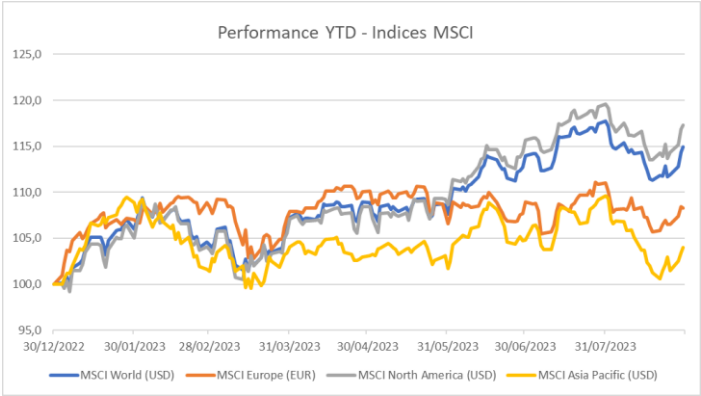
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

Les mois de juillet et août auront été aux antipodes : les marchés se sont affichés en hausse sur la première partie de l'été alors que le mois d'août aura été baissier et marqué par un rebond de la volatilité. La performance sur les deux mois est de +0,65% sur le MSCI World (USD). Avec une envolée de l'Amérique du Nord (+1,30% en USD) portée par les valeurs technologiques. À l'inverse, l'Asie Pacifique (-0,72% en USD) et l'Europe (-0,87% en EUR) font baisser la moyenne avec des performances négatives.

Concernant les styles de gestion, au niveau monde, le style « Growth » a légèrement surperformé la « value » (MSCI World Growth +0,70% vs +0,60% pour le MSCI World Value), ce qui porte la performance « Growth » depuis le début d'année à +27,38% contre +3,07% pour la « value ». Du côté de l'Europe, la tendance depuis le début de l'année est identique avec une surperformance du MSCI Europe Growth qui progresse de +10,27% contre +5,82% pour le MSCI Europe Value. En revanche, sur les mois de juillet et août, la Value (+0,89%) devance la Croissance en Europe (-2,53%).



Source Apicil AM, Bloomberg données du 30/12/2022 au 31/08/2023

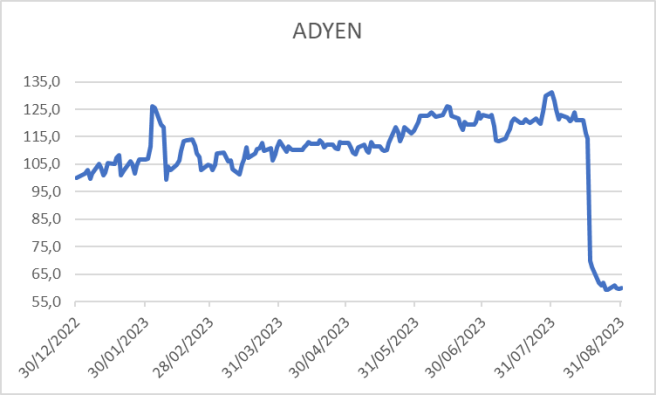
Du côté des capitalisations boursières, au niveau mondial, ce sont les Larges et Small qui ont été les plus dynamiques, suivies de près par les Mid, alors que les micros sont en territoire négatif (MSCI World Large +0,94%, MSCI World Small +91%, MSCI World Mid +0,61%, et MSCI World Micro -0,78%). L'ordre est différent du côté de l'Europe avec la surperformance des Mid alors que toutes les autres capitalisations sont en retard (MSCI Europe Mid +1,07%, MSCI Europe Small +0.07%, MSCI Europe Large -1,24% et MSCI Europe Micro -2,05%).

MSCI World Large	0,94%
MSCI World Mid	0,61%
MSCI World Small	0,91%
MSCI World Micro	-0,78%

MSCI Europe Large Cap	-1,24%
MSCI Europe Mid Cap	1,07%
MSCI Europe Small Cap	0,07%
MSCI Europe Micro Cap	-2,05%

Source Apicil AM, Bloomberg données du 30/06/2023 au 31/08/2023

Au niveau des entreprises, la chute de l'entreprise néerlandaise Adyen aura ponctué l'été. Le 17 août 2023, l'entreprise perd près de 39% suite à la publication de ses résultats pour le premier semestre 2023. Pour la première fois depuis son entrée en bourse, en 2018, le groupe de services financiers a annoncé des résultats en dessous des attentes. La concurrence en Amérique du Nord, où les rivaux ont réduit leurs prix, a ralenti la croissance de son chiffre d'affaires et les coûts d'embauche ont pesé sur les marges. A cela vient s'ajouter un taux de pénétration chez les commerçants et des gains de parts de marchés en ralentissement par rapport aux années précédentes. Adyen tiendra son « Capital Market Day » le 8 novembre, l'occasion pour l'entreprise de présenter son nouveau plan stratégique.



Source Apicil AM, Bloomberg données du 30/12/2022 au 31/08/2023

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

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Durant la période estivale, la parité EUR/USD est resté stable, affichant une légère baisse de 0,6%. Comme prévu, la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne ont toutes deux relevé leurs taux directeurs de 25 points de base, portant ainsi leurs taux respectifs à 5,5% et 3,75%. Les discours prononcés, lors de la conférence de Jackson Hole après ces décisions, ont adopté une tonalité moins restrictive, tout en demeurant conditionnés aux données économiques, ce qui a accru la probabilité que les banques centrales envisagent de suspendre leurs politiques de resserrement des taux d'intérêt.

Nous maintenons notre prévision d'une stabilité de la parité à court terme, car les deux banques centrales d'outre-Atlantique semblent enclines à adopter une approche similaire en septembre.

A plus long terme, nous maintenons un biais favorable pour l'euro par rapport au dollar. Nous envisageons que la BCE pourrait potentiellement adopter une position plus ferme, du moins verbalement, en raison de la persistance à des niveaux historiquement élevés de la composante de l'inflation des services. Pendant ce temps, aux États-Unis, la tendance à la désinflation est solidement ancrée, ce qui ouvre la voie à la Fed pour envisager un assouplissement avant la BCE, ce qui profitera in fine à l'euro.

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

Euro/Livre Sterling

Le taux de change EUR/GBP est resté relativement stable, enregistrant une légère baisse de 0,43%. Pendant l'été, la Banque d'Angleterre a ralenti son rythme de resserrement en augmentant les taux directeurs de 25 points de base, les portant à 5,25%, par opposition à l'augmentation de 50 points précédemment. Bien que le taux d'inflation britannique ait continué de décélérer en juillet, passant de +7,9% en juin à +6,8% en juillet en glissement annuel, cette baisse était principalement due à la diminution des prix de l'énergie. L'attention se porte désormais sur la composante sous-jacente, qui a légèrement rebondi en variation mensuelle (+0,3 % contre +0,2 % en juin) et maintient un rythme annuel stable à +6,9%, un niveau toujours considérablement élevé et incompatible avec un retour durable des prix vers la cible de 2%. Dans ce contexte, une nouvelle hausse des taux directeurs est déjà anticipée pour le mois de septembre. Cependant, il semble que le marché ait surestimé ses attentes ces derniers mois concernant les futures actions de la BCE, avec l'anticipation de quatre hausses à venir, ce qui a renforcé la livre sterling.

Nous prévoyons que la Banque d'Angleterre se rapproche de la fin de son cycle et qu'elle devrait opter pour une pause après sa réunion de septembre, ce qui pourrait peser sur la livre tout en profitant à l'euro à moyen terme.

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

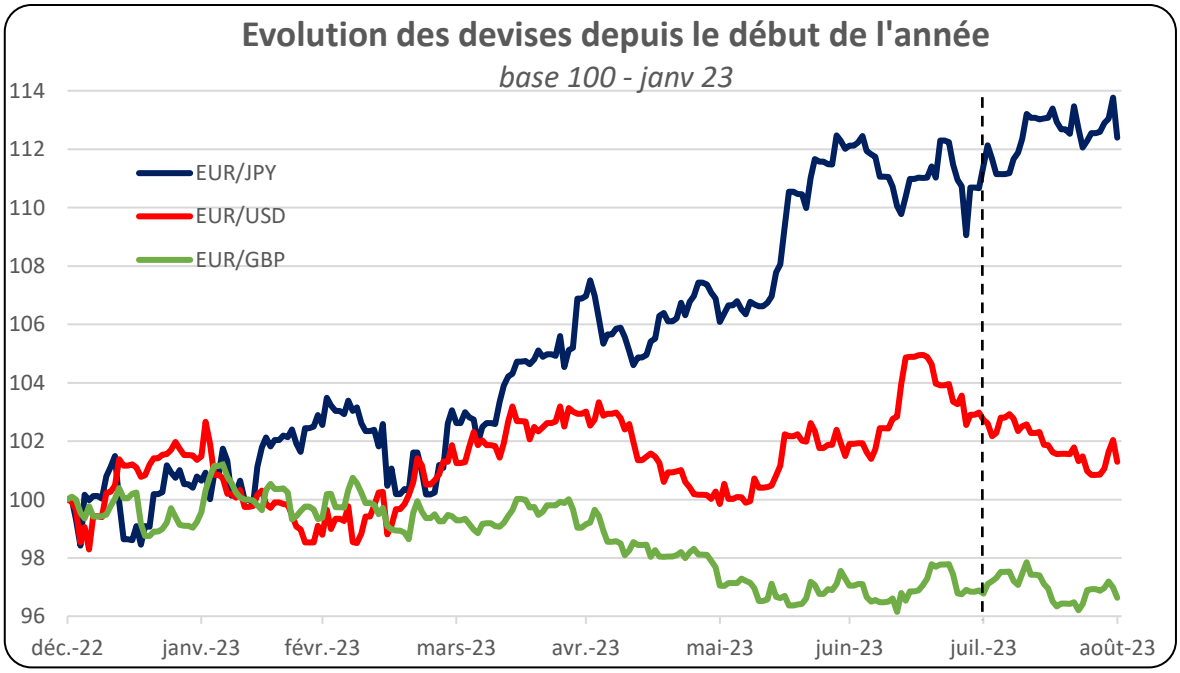
Euro/Yen

La parité EUR/JPY est restée stable au cours de l'été, avec une légère baisse de 0,24%. Pendant la période estivale, la Banque du Japon a pris une décision inattendue en ce qui concerne sa politique monétaire. Bien qu'elle ait maintenu son taux directeur à -0,1%, la décision la plus remarquable concerne une plus grande flexibilité dans la gestion de la courbe des taux souverains japonais à 10 ans, qui peut désormais atteindre jusqu'à 1%, par rapport à 0,5% précédemment.

Nous considérons cette annonce comme un pas supplémentaire vers la sortie de la politique monétaire très accommodante en vigueur au Japon. De plus, la tendance haussière de l'inflation se maintient, avec la publication d'un taux d'inflation global nettement supérieur aux attentes, atteignant 3,3% par rapport à un précédent de 2,5%. Cette tendance contribuera à rapprocher la Banque du Japon de son objectif d'inflation à long terme de 2 %, ce qui diminuera le risque de retomber en déflation et facilitera la normalisation de la politique monétaire au cours des trimestres à venir.

Dans cette perspective, nous maintenons notre anticipation selon laquelle le yen regagnera en force d'ici la fin de l'année, soutenu à la fois par un resserrement, bien que progressif, de la Banque du Japon, tandis que les banques centrales occidentales auront achevé leur cycle de hausse.

RECOMMANDATION EUR/JPY
(1 MOIS - / 6 MOIS -)



Source: Apicil AM, Bloomberg au 31/08/2023

APICIL ASSET MANAGEMENT

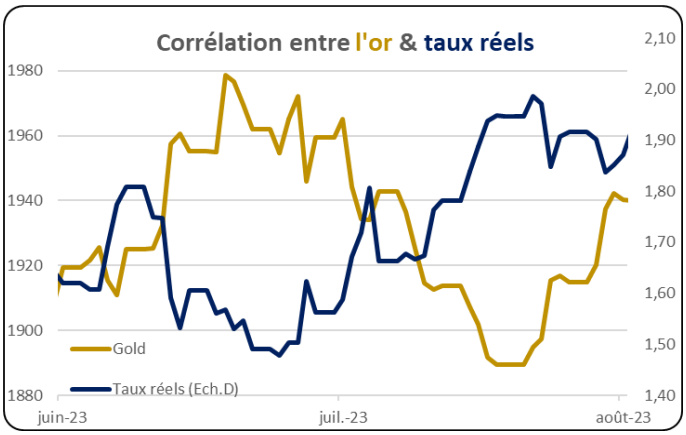
www.apicil-asset-management.com

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

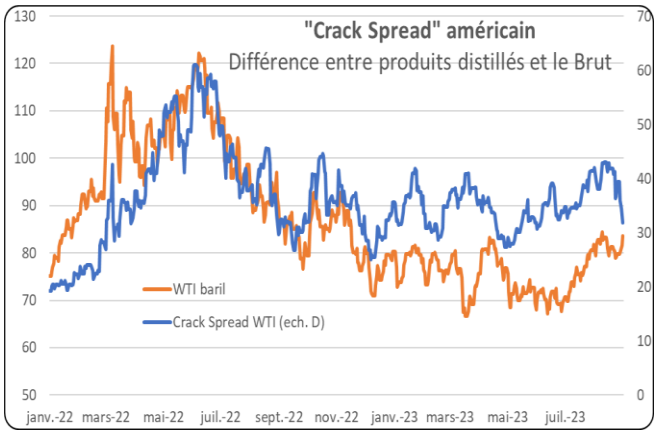
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source Apicil AM, Bloomberg au 31/08/2023



Source Bloomberg au 31/08/2023

OR

Les prix de l'or ont connu trois phases d'évolution durant la période estivale. En juillet, le métal précieux a enregistré une hausse notable en raison de l'optimisme croissant quant à la possibilité que la Réserve fédérale américaine de mettre fin à sa politique de relèvement des taux d'intérêt. Cette confiance a été alimentée par les données d'inflation, notamment le CPI et le PPI, ainsi que par les chiffres des ventes au détail et de la production industrielle, qui se sont avérés inférieurs aux prévisions, renforçant ainsi la conviction que la Réserve fédérale mettrait fin à son resserrement. Par conséquent, les prix de l'or ont connu une augmentation significative, grimpant de 3,1% à 1980$, stimulée par la faiblesse du dollar américain et la baisse des rendements des bons du Trésor.

Néanmoins, début d'août, la situation a pris un virage à 180 degrés, provoquant une chute significative des prix de l'or de 4,5 %, les ramenant sous la barre des 1900 $. Ce revirement a été en premier lieu déclenché par la robustesse de l'économie américaine, illustrée par les données récentes sur le PIB, qui ont affiché une croissance de 2,4 % au T2 (en 2ème estimation), surpassant les prévisions. De plus, des indicateurs positifs tels que la baisse de l'inflation et la persistance de la vigueur de l'activité économique ont suscité des préoccupations concernant les mesures à venir de la Réserve fédérale.

La diminution de la demande mondiale pour ce précieux métal au cours du deuxième trimestre, selon le rapport du World Gold Council, a été un facteur de taille justifiant une partie de la baisse. La réduction des achats effectués par la Banque centrale turque, ainsi qu'un intérêt moins marqué de la part des investisseurs professionnels, figurent dans le rapport. Plus en détail , les achats d'or par les banques centrales dans le monde ont connu une forte baisse, atteignant 102,9 tonnes entre avril et juin 2023, ce qui représente une chute de 35 % par rapport à la même période de l'année 2022. Cette tendance se reflète également parmi les investisseurs professionnels, qui ont délaissé les ETF au cours du deuxième trimestre, entraînant des sorties de capitaux équivalentes à 21,3 tonnes d'or entre avril et juin 2023.

Après avoir atteint son point le plus bas le 17 août, le prix de l'or a entamé une nouvelle progression, pour des raisons inverses … L'atténuation des prévisions relatives à un resserrement monétaire supplémentaire a pris le dessus (indicateurs économiques plus dégradés et inflation coriace).

Finalement, l'or revient sur sa corrélation empirique inverse avec les taux réels (cf graphique). **À ce niveau (1'925$ l'once) et vue la trajectoire des taux réels qui nous paraissent avoir été trop loin en territoire restrictif, nous pensons que l'or devrait se maintenir dans la borne haute du canal qui contient les cours depuis mai dernier, avec plus de potentiel que le baril de pétrole.**

RECOMMANDATION OR

(1 MOIS + / 6 MOIS +)

PÉTROLE

Les opérateurs ont enfin intégré les tensions présentes sur l'offre de pétrole à l'échelle mondiale. L'Arabie-Saoudite en remet une couche et annonce prolonger ses coupes de -1 millions de barils par jour (mbj) jusqu'à l'hiver. Cet été, le Brent a progressé de 16% pour atteindre 86,7$ (pour la référence de mer du Nord).

Le pétrole a également été dopé par les tensions en mer Noire, où Russie et Ukraine se sont rendus coup pour coup, avec en point d'orgue la sortie des russes du corridor le 17 juillet. Autre mer, autre couleur, l'Iran et les Etats-Unis ont fait également monter la température en mer Rouge. La saisie d'un nouveau navire pétrolier, battant pavillon international, par Téhéran, a décidé Washington à déployer 3000 soldats et deux navires de guerre dans ces eaux. L'enjeu nous apparaît comme double. La perturbation dans l'acheminement de Brent est immédiate. De plus, cet épisode éloigne, un peu plus encore, la possibilité d'un retour de l'Iran sur la scène internationale. Certains spéculaient sur l'issue positive de nouvelles discussions autour des accords de 2015 sur le nucléaire iranien.

Côté demande, un lot de surprises est venu alimenter les mouvements. Les bonnes données économiques (notamment la croissance du PIB américain au T2) ont soutenu les cours. Les prix ont également évolué au gré des attentes et annonces en Chine, réagissant aux mesures de soutien du gouvernement et des déceptions. Le retour des craintes sur l'immobilier chinois, à travers Evergrande, Country Garden et le gérant d'actif très exposé Zhonghzi, qui ont tous fait part de difficultés (respectivement : déclaré en faillite aux US, en défaut sur certaines échéances, annonce restructuration de sa dette), ont refroidi les ardeurs des investisseurs sur les actifs risqués. Les vacanciers ont pu observer tristement la hausse des prix des carburants à la pompe, sur fond de plusieurs facteurs conjoints (cf graphique). Les raffineurs, de part et d'autre de l'Atlantique, affichent des marges nettement plus élevées. Les fortes chaleurs aux Etats-Unis ont mis à l'arrêts plusieurs sites, très énergivores en refroidissement. Enfin, plus spécifique à l'Europe, la baisse marquée des exportations chinoise de diesel et essence (de 1,5 Mt en moyenne à moins de 0,5) a contribué à l'envolée. En fin de période estivale, les prix sont revenus à des niveaux plus équilibrés, confirmant la fin d'un effet saisonnier.

A 90$ (à l'heure à laquelle nous écrivons cette rubrique), le baril nous semble au juste prix. Le pétrole restera pénalisé par le ralentissement économique mais intègre dorénavant les restrictions à l'offre, ce qui satisfera le Cartel …

RECOMMANDATION PÉTROLE

(1 MOIS - / 6 MOIS -)

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

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Pour rappel, cet été, nous avons assisté à un regain d'aversion au risque : Chine, dégradation de Fitch, tensions sur les banques, résultats médiocres par rapport à la tendance post-covid…

Concernant nos convictions macro économique : L'économie mondiale pourrait éviter la case récession (ou du moins juste « technique », ou croissances quasi nulles).

La croissance US, contrairement à la Zone euro, pourrait continuer de surprendre, mais souffrira à moyen terme de vents forts contraires(consommation, immobilier, excès d'épargne épuisé….). L'inflation a fait beaucoup de chemin à la baisse mais souffre de réticences de tous ordres afin de revenir à 2% (fin de l'effet favorable sur les énergies, inflation salariale et emploi en décroissance graduelle mais encore forte, facteurs structurels). Il en va cependant de la crédibilité des banques centrales. Une pause dans le resserrement monétaire est attendue, la baisse des taux directeurs attendra …

En termes d'allocation, nous restons prudents sur les actions (saisonnalité, résultats des entreprises et perspectives moroses), notamment les valeurs émergentes et les petites capitalisations dans ce contexte.

Nous gardons une préférence pour les actions US, profitant de l'IA (justifiant 2 points de PE supplémentaires) et d'une détente attendue des taux réels.

Enfin, Nous repassons positifs sur les obligations souveraines, les taux ayant connu un certain excès récemment. Toujours constructifs sur le Crédit, et même le HY (la récession est toujours plus repoussée et ne viendra peut-être jamais, les taux de défaut attendus sont très contenus)

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 €		11%	=	11%	=
Monétaires	Fonds monétaires		10%	=	10%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		8%	↑	34%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		16%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	2%	=	23%	↓
		Europe	5%	=		
		Etats-Unis	6%	=		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	2%	↓		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Small caps	2%	↓		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

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

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		3%	=	3%	=
Monétaires	Fonds monétaires		3%	=	3%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		8%	↑	36%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		18%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	3%	=	40%	↓
		Allemagne	2%	=		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	13%	↑		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	3%	↓		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Small caps	2%	↓		
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 €		4%	=	4%	=
Monétaires	Fonds monétaires		4%	=	4%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	↑	25%	↑
	Obligations d'entreprises Investment Grade		10%	↑		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	52%	↓
		Allemagne	2%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	18%	↑		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	4%	↓		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Small caps	3%	↓		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 08 septembre 2023. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 août 2023.

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

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