

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

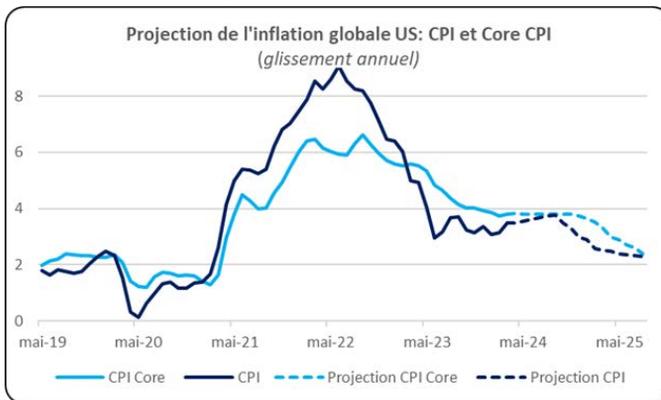
La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

En avril, ne te découvre pas d'un fil

Les marchés financiers ont été mis à rude épreuve, marqués par plusieurs indicateurs macroéconomiques décevants, une revue des anticipations de baisses des taux et une **intensification des tensions géopolitiques entre l'Iran et Israël**.

Le sentiment « Hawkish » a momentanément pris le dessus. **Les données CPI de mars dernier et les discours des membres de la Réserve Fédérale ont plombé l'ambiance**. Le président de la FED d'Atlanta, R Bostic a intensifié le décrochage des obligations en évoquant le scénario redouté d'un « no cut » pour 2024, qui a pris en probabilité jusqu'à 37% au cours du mois. **Le calendrier de la baisse des taux a été largement remis en question**, pour se stabiliser proche d'une baisse cette année aux États-Unis et à quasi 3 en zone euro.

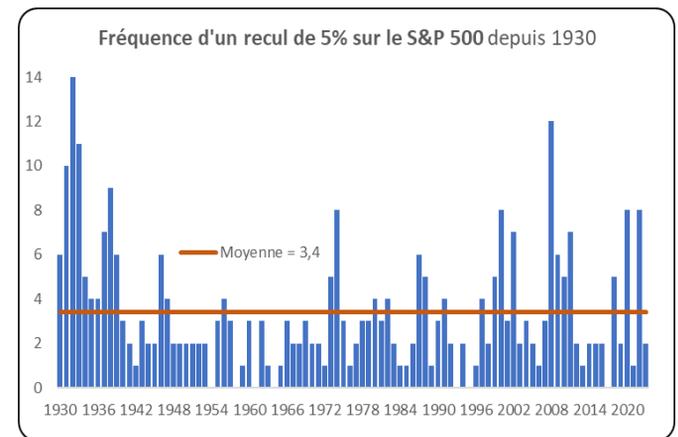
L'indice des prix aux États-Unis a donc mis un coup dur aux marchés financiers. Le chiffre de mars est sorti au-dessus des attentes (à 0,4% en mensuel), pénalisé par les mêmes composantes (loyers, éducation, santé, assurance) qui n'en démordent pas. **Le dernier kilomètre de l'inflation Core mettra plus de temps que prévu, mais n'est pas remis en cause**. Nous continuons de soutenir qu'un rebond sur le chiffre global est possible. **La capacité des entreprises à dégager des bénéfices et à faire passer des hausses de prix continue d'être une réalité** (visible dans les marges en cette période de résultats). **La géopolitique (à travers le fret et les matières premières) vient compliquer la donne**. Nous tablons sur une convergence vers les 2% en 2025 (cf. nos projections graphiques). Au-delà, nous réaffirmons que l'inflation structurellement plus élevée agira comme un seuil incompressible.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/04/2024

Même si les données d'inflation sont bien moins vigoureuses en zone euro (tout juste au-dessus de la cible de la BCE), **les taux européens ont réagi "en sympathie" en pointant sur des points hauts annuels**. Les taux se sont envolés (globalement sur toute la courbe), atteignant 4,70% pour le 10 ans US et 2,6% en Allemagne (Bund à 130).

En réaction, les indices actions ont abandonné entre -4% et -7% au plus bas (pour le Nasdaq par exemple au 19 avril). Dans un contexte de **positionnement massif des investisseurs** depuis plusieurs semaines (selon les indicateurs que nous suivons : futures, options, flux, indicateurs techniques ...), **la spirale baissière s'est ainsi rapidement mise en route**, accentuée par un débouclage des positions accumulées. Nous n'avons pas cédé à la panique, tout en **profitant du pic de stress** pour sortir nos couvertures initiées à bas coût sur les points bas de volatilité. **Il s'agit d'une respiration « normale »**, comme il en existe entre 3 et 4 dans une année standard de bourse (cf. graphique). « *Keep calm and stay invested !* »



Sources : YAHOO FINANCE, APICIL AM au 30/04/2024

Les derniers jours d'avril et les premières séances de début mai ont inversé la vapeur. Sur les taux, le coup de grâce avait été donné le 30 avril, en réaction à l'indice trimestriel des coûts de l'emploi américain sorti à 4.20% en YoY. **Les rendements obligataires sont ensuite pratiquement revenus à la case départ**, témoignant de la force de conviction des investisseurs.

Dans ses dernières déclarations, J. Powell rappelle que l'inflation est trop élevée. Mais les marchés retiennent les propos réconfortants de ses allocutions. « *Il est peu probable de voir une hausse* ». Les chiffres de créations d'emplois d'avril du BLS sont enfin sortis sous les attentes début mai (175 k vs 240K attendu, chômage en hausse à 3,9% et salaires à 3,9% en glissement annuel après +4,1% en mars), et ont relancé la machine. Les taux ayant fait volte-face depuis, **embarquant les indices actions qui effacent leurs pertes**.

Soulignons la **bonne performance de la Chine** (soutenue par la macro et un regain d'intérêt des investisseurs) **et du UK** (grâce à de bonnes publications et des secteurs porteurs aux qualités défensives) que nous avons renforcé le mois dernier.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

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
	Euro Stoxx 50	+	↑	=	Inchangé
	Footise 100	+	Inchangé	=	Inchangé
	Topix	-	Inchangé	-	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	=	↓	+	↑
	Pétrole	=	↓	=	Inchangé
	Or	=	↓	+	Inchangé
Devises	Cash (Euro)	-	↑	--	Inchangé
	Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Avril

Classe d'actifs	Performances	Performances au
	avril 2024	T1 2024
Russie (RTS\$)	3,3%	17,4%
Euro - Yen	3,0%	14,3%
OR	2,5%	12,8%
Chine (CSI 300)	1,9%	10,6%
Inde (Nifty 50)	1,2%	9,0%
Crédit High Yield euro	0,1%	8,1%
Euro - Livre sterling	-0,1%	4,8%
Pétrole	-0,6%	4,1%
Actions Japon (Topix)	-0,9%	2,7%
Obligations long terme France	-1,0%	2,6%
Crédit Investment Grade euro	-1,0%	1,1%
Crédit High Yield Etats-Unis	-1,1%	1,0%
Euro - Dollar	-1,1%	0,8%
Obligations long terme Espagne	-1,3%	0,1%
Obligations long terme Italie	-1,3%	-0,3%
Brésil (Bovespa)	-1,7%	-0,7%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,9%	-1,4%
CAC 40	-1,9%	-1,4%
Obligations long terme Allemagne	-2,1%	-1,6%
Euro Stoxx 50	-2,4%	-1,6%
Obligations long terme Etats-Unis	-3,2%	-2,2%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-3,2%	-2,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	-4,1%	-4,5%

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/04/2024

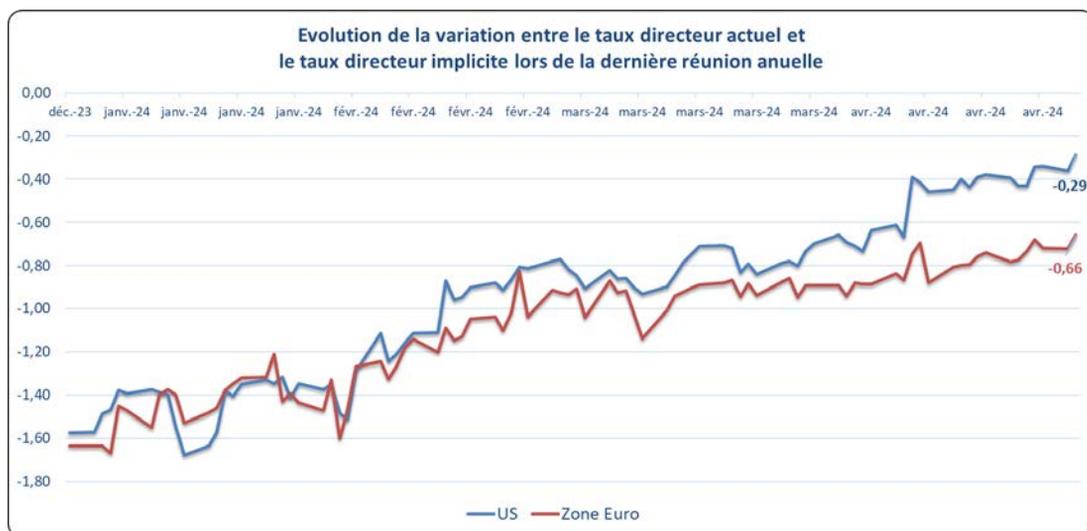
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

LES MARCHÉS DE TAUX & CRÉDIT

L'ampleur de la baisse anticipée par les marchés s'amenuise de mois en mois, aussi bien du côté de la FED que de la BCE. Le calendrier euphorique de fin d'année 2023 anticipait près de 160 bps de baisse de taux en Europe et aux États-Unis (cf. graphique), la déception est à la hauteur de l'attente des anticipations pour certains acteurs de marché, ayant trop anticipé les futures baisses potentielles pour cette année. **Il est désormais attendu d'ici à la fin de l'année un relâchement de 25 bps aux États-Unis et 2 voire 3 baisses en Europe.**

Philip Lane (Chef économiste de la BCE) s'est déclaré confiant sur le retour de l'inflation vers son objectif de 2%, comme les probabilités à plus de 95% sur une baisse des taux européens en juin le montrent. Bien que la BCE donne l'impression d'être enclin à une première baisse en juin, les membres du Conseil expriment plus de prudence quant au rythme des baisses futures (2-3 baisses à venir dans l'année). Par conséquent, **la principale question sera de voir dans quelle mesure les futures données économiques des US impacteront les prévisions de la Zone Euro.** Si la BCE peut s'écarter de la Fed pour les premières baisses, les taux terminaux continueront d'avoir une sensibilité par rapport aux États-Unis.



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/04/2024

Sur le mois d'avril, les spreads de crédit se seront légèrement écartés sur le mois, notamment l'indice iTraxx Crossover (panier de CDS High-Yield, de protections) qui clôture le mois à 317bps (+20bps). L'iTraxx Crossover affiche tout de même une relative stabilité malgré l'afflux de nouveaux titres high yield (Multiversity, Motel One...). L'écartement des spreads de crédit sur ce mois se réalise aussi bien sur la partie synthétique que sur le cash de manière modérée.

Le marché primaire a été dynamique au mois d'avril. 23 milliards d'euros ont été émis sur l'univers euro Investment Grade non-financière, contre 18 milliards en avril 2023. L'activité du marché primaire High-Yield et des subordonnées non financières a été dynamique sur le mois avec un volume de 10,5 milliards d'euros (vs 8,9 milliards d'euros en avril 2023).

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFÉRENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

Dans l'actualité du segment **Corporate**, S&P a dégradé la notation du groupe **Kering** de A perspectives négatives à A- perspectives stables.

L'agence met en avant les investissements immobiliers du groupe (récemment Milan après New York en début d'année et Paris en 2023) et des performances attendues en repli en 2024 avec des ventes T1 en recul. Dans ce contexte, S&P s'attend à ce que le levier du groupe demeure au-dessus de 2x en 2024 et 2025 alors que l'agence estimait précédemment qu'il pourrait diminuer sous 2x en 2025. Cette dégradation n'est pas une surprise alors que le groupe accumule les acquisitions : 1,3 milliard d'euros pour l'immeuble de Milan en avril après l'acquisition d'un immeuble à New York pour 860 millions d'euros en début d'année et de 3 immeubles à Paris en 2023 pour 1,4 milliard d'euros, mais aussi 30% de Valentino, Creed, voire potentiellement Marcolin, le tout alors même que les performances opérationnelles se dégradent.

Au niveau des marques, c'est comme préannoncé (et surtout fortement attendu) chez Gucci que la baisse est la plus sensible à -18% sur l'année à taux de change constant avec un Retail à -19% reflétant une zone Asie Pacifique à -28%. Si toutes les marques ont souffert d'un trafic mal orienté en Chine au T1, c'est Gucci qui malgré tout souffre le plus.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

LES MARCHÉS ACTIONS

Le mois d'avril 2024 a été marqué par un climat d'incertitude économique globale, avec une révision à la baisse de la croissance mondiale à 3,1%, le niveau le plus faible depuis des décennies. Cette situation a engendré de l'anxiété parmi les investisseurs, qui se sont détournés des actifs risqués, aboutissant à un recul du MSCI World sur le mois de -3,71%.

La Chine a été la zone la plus dynamique des principales places boursières en avril (Hang Seng +4.97%), un rebond notable après des mois de baisses, ce qui a légèrement profité aux marchés émergents (MSCI Emerging Market +0,55%). En revanche, les États-Unis ont enregistré une performance négative (S&P 500 -3.91%), malgré la résilience habituelle des valeurs technologiques.

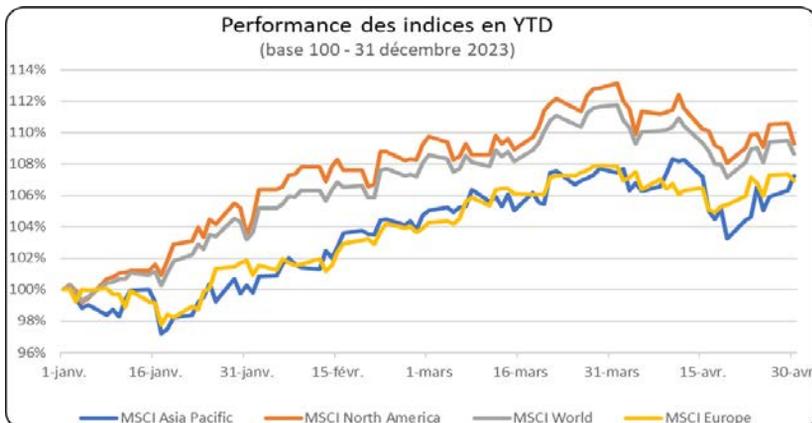
Le Japon a également montré une croissance modeste avec un Topix à +0.81%. L'Europe a été globalement en retrait (Stoxx Europe 600 -0.17%), avec des résultats négatifs pour l'Allemagne (Dax -1.91%) et la France (CAC 40 -1.18%).

Concernant les styles de gestion, au niveau mondial, le style « Growth » a sous-performé par rapport au style « Value » en avril (MSCI World Growth -4.09% vs -3.60% pour le MSCI World Value), bien que depuis le début de l'année, le style « Growth » reste supérieur avec une performance de +5.54% contre +3.02% pour la « Value ». En Europe, la tendance est similaire avec une surperformance du MSCI Europe Value à +0.15% contre une baisse de -2.89% pour le MSCI Europe Growth.

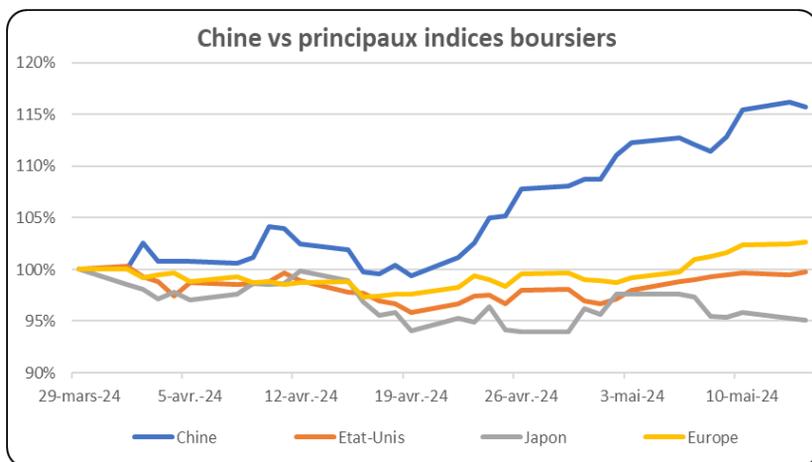
Du côté des capitalisations, au niveau mondial, l'ordre des tailles a été respecté avec une domination des Large, suivies des Mid, les Small fermant la marche (MSCI World Large +5.34%, MSCI World Mid +2.03% et MSCI World Small -1.00%). Nous retrouvons ce même ordre en Europe, mais avec des performances plus rapprochées (MSCI Europe Large +5.99%, MSCI Europe Mid +2.76%, MSCI Europe Small +1.68%).

Du côté des résultats du premier trimestre, aux États-Unis où 90% des entreprises ont publié, ces derniers sont meilleurs qu'attendus (+1.12% de surprise sur les ventes et +7.77% de surprise sur les résultats), mais restent en demi-teinte, car si les ventes ont progressé de +3.15%, les résultats ont reculé de -5.90%. Côté européen, ces derniers apparaissent également mitigés, si les ventes sont inférieures aux attentes (-1.24% avec un recul de -4.68%), les résultats eux sont clairement positifs tant d'un point de vue surprise (+19.19%) que progression (+3.66%).

Focus sur la Chine. Le Hang Seng Index de la bourse d'Hong Kong a rebondi après avoir atteint son plus bas niveau depuis plus d'un an en janvier, en raison de préoccupations sur l'économie chinoise. Grâce aux mesures rassurantes des autorités chinoises, l'indice a gagné plus de +10% depuis son creux du 22 janvier. Le secteur de l'énergie a particulièrement bien performé (+24%), tandis que les secteurs bancaire et informatique ont progressé respectivement de +9,5% et +15%. Pékin semble redonner la priorité à la performance boursière après plusieurs années de négligence, mais les investisseurs surveillent toujours de près l'évolution de l'économie chinoise, en particulier la consommation, qui reste faible à cause des subventions accordées aux infrastructures et au secteur manufacturier.



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/04/2024



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 14/05/2024

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

En avril, le dollar a poursuivi son appréciation, enregistrant une hausse de 1,15% par rapport à la monnaie unique, marquant ainsi un quatrième mois consécutif de gains pour la devise américaine. Cette tendance a été alimentée par la vigueur de la croissance économique aux États-Unis, la persistance de l'inflation et les risques géopolitiques. Ces facteurs combinés ont entraîné une augmentation des taux d'intérêt souverains américains, soutenant mécaniquement la valeur du dollar. L'économie américaine continue d'étonner par son impressionnante résilience (ISM, emploi, ventes au détail, croissance au T1 2024...). Cependant, cette vigueur entraîne des répercussions, l'une d'entre elles étant une inflation qui ne ralentit plus. L'indice des prix américain a continué de surprendre à la hausse (+0,4 % en mars contre +0,3 % attendu et pour le 3^{ème} mois consécutif). Ce nouveau rebond s'explique principalement en raison des prix de l'énergie et de la persistance des prix du logement à des niveaux élevés. La solidité de la croissance économique, ainsi qu'une inflation insuffisamment maîtrisée, remettent en question la capacité de la Fed à agir rapidement. Par conséquent, la possibilité pour la Fed de baisser ses taux directeurs à trois reprises en 2024 semble plus incertaine que jamais. La probabilité d'une première baisse des taux directeurs de la Fed en juin est devenue minoritaire (10%), tout comme le scénario de trois baisses de taux en 2024 (plutôt 1 voire 2 baisses anticipées).

Nous maintenons notre positionnement neutre sur la parité EUR/USD. Cependant, une période de répit à court terme semble envisageable après plusieurs mois de domination du dollar américain. Il paraît de plus en plus probable que la BCE baissera ses taux directeurs avant la Fed, ce qui devrait accroître le différentiel de taux entre les deux zones et peser sur la devise européenne. Sur le long terme, nous anticipons que le dollar restera robuste et attrayant en raison des incertitudes géopolitiques, alimentées par les conflits en cours, les tensions commerciales et les échéances électorales à venir.

RECOMMANDATION DOLLAR
(1 MOIS = / 6 MOIS +)

Euro/Livre Sterling

Au cours du mois, la parité entre l'euro et la livre sterling est restée à l'équilibre, enregistrant une légère baisse de 0,12%. Au Royaume-Uni, l'inflation continue de ralentir, cependant à un rythme encore très (trop) modéré. L'indice des prix en mars a ralenti moins que prévu, s'établissant à +3,2% contre +3,4% en février. La mesure sous-jacente suit également cette tendance, atteignant +4,2% en glissement annuel contre +4,5% en février, principalement en raison des pressions inflationnistes persistantes dans le secteur des services. Cette rigidité s'explique par ailleurs par des données sur l'emploi toujours solides. Bien que le taux de chômage ait augmenté en février à 4,2%, la croissance des salaires reste soutenue (+6% en glissement annuel contre +5,9% en janvier). En parallèle, les membres votants du comité de politique monétaire ont exprimé des avis divergents au cours du mois. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, A. Bailey, a tenu des propos rassurants concernant la tendance à la désinflation. En revanche, H. Pill, économiste en chef de la BoE, et J. Haskel, tous deux membres du comité de politique monétaire, ont adopté un ton plus restrictif dans leurs déclarations. Le chef économiste a mis en évidence les risques accrus pour l'inflation en cas de baisse prématurée des taux directeurs par rapport à une baisse tardive. Il a exclu toute réduction immédiate des taux en raison des pressions inflationnistes persistantes, rejetant également l'idée d'une dépendance entre la politique monétaire de la BoE et celle de la Fed (et de la BCE). De son côté, J. Haskel a souligné la détérioration encore insuffisante du marché de l'emploi.

Bien que les données d'inflation se soient récemment améliorées, les tensions persistent sur le marché de l'emploi avec des augmentations salariales toujours élevées (à l'image des dernières données sorties en mai à 5,9% en rythme annuel). Cela maintiendra la pression sur la BoE, l'incitant à adopter une approche plus prudente que son homologue européen. Le marché anticipe désormais une première baisse des taux directeurs en août, plus tardive que celle de la BCE, laquelle est en avance dans ses efforts contre l'inflation. Ce différentiel de politique monétaire avec la BCE devrait soutenir le niveau élevé de la livre sterling au cours des prochains mois.

RECOMMANDATION LIVRE STERLING
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

Euro/Yen

En avril, le yen a subi une forte baisse, enregistrant un recul de 3,01% par rapport à l'euro, marquant ainsi un quatrième mois consécutif de dépréciation pour la devise nipponne. Après avoir renoncé à sa politique très accommodante et à ses taux d'intérêt négatifs en mars, la Banque du Japon a décidé de maintenir sa position inchangée lors de sa réunion de politique monétaire en avril. Malgré les attentes modestes, dues aux récentes positions "dovish" du gouverneur K. Ueda, l'absence de nouveaux éléments concernant la réduction des achats d'obligations souveraines japonaises a été une déception pour les investisseurs. Les prévisions de croissance et d'inflation sont restées globalement stables, mais continuent d'être favorables pour la BoJ. Les données salariales de février sont encourageantes et suggèrent une perspective positive pour une sortie durable de la déflation au Japon : taux de croissance annuel de +2,0% au T1 contre +1,1% précédemment. Selon les données déjà disponibles, cette accélération devrait être renforcée par les négociations de printemps qui ont abouti à des augmentations de rémunération historiques, avec une hausse moyenne de 5,2% pour cette année, selon Rengo, le principal syndicat des travailleurs du pays. Ainsi, l'économie japonaise est sur le point de voir se développer une dynamique durable entre les prix et les salaires, qui devrait favoriser le maintien de l'inflation autour de l'objectif de 2%. Dans ce sens, bien que l'inflation ait légèrement ralenti en mars à 2,7% en glissement annuel contre +2,8% en février, l'inflation au Japon reste au-dessus de la cible de la banque centrale depuis plus de deux ans.

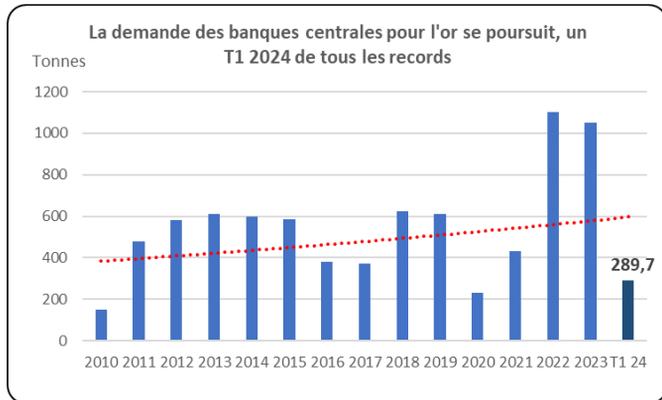
Lors de la réunion de politique monétaire de mars, un premier pas a été franchi avec l'abandon des taux négatifs et du contrôle de la courbe des taux. Les récentes statistiques économiques, notamment en ce qui concerne l'inflation, la hausse des salaires et l'amélioration de la conjoncture économique, sont encourageantes et devraient permettre au Japon de sortir de la déflation. Cela ouvrirait la voie à un ajustement progressif de la communication des banquiers centraux japonais dans un sens plus restrictif à l'avenir. De plus, l'écart entre la politique monétaire japonaise et celle des autres grandes banques centrales (Fed et BCE spécialement) devrait se creuser dans les prochains mois, ce qui pourrait favoriser une tendance durablement haussière pour les taux souverains japonais et le yen.

RECOMMANDATION YEN
(1 MOIS + / 6 MOIS +)

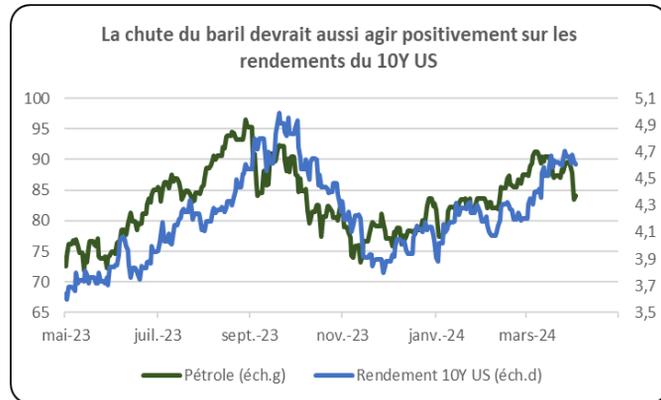
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source: Apicil AM, Bloomberg au 30/04/2024



Source: Apicil AM, Bloomberg au 30/04/2024

OR

L'or continue sa marche en avant et affiche une performance mensuelle de (+2,58%), propulsant l'once à des niveaux jamais vus. Néanmoins, le précieux métal a connu durant le mois d'avril une forte volatilité, entre plus haut historique (2430 \$) et pire séance sur un an (-2,7%).

Durant le mois d'avril, le gold a connu une phase de hausse dans un premier temps, puis une phase de consolidation. D'une part, le contexte géopolitique a été le réel moteur de la performance du précieux métal, avec en point d'orgue l'attaque de l'Iran sur le sol israélien. Cette attaque a fait bondir la prime de risque géopolitique et par conséquent l'or, valeur refuge par excellence. Néanmoins, le facteur géopolitique n'est pas le seul catalyseur qui explique la performance du métal jaune.

Du côté de la demande, les banques centrales du monde entier, et tout particulièrement celles des pays émergents, continuent d'être acheteuses nettes du métal jaune. Selon le World Gold Council, les banques centrales ont acheté 289,7 tonnes d'or lors du premier trimestre 2024, ce qui est un record historique. La demande des banques centrales pour l'or n'a jamais été aussi forte et constitue un catalyseur important des cours.

En Chine, l'appétit des particuliers pour la relique barbare atteint des niveaux records. Sur le mois de mars, les importations d'or en provenance d'Hong Kong ont augmenté de 40% par rapport au mois de février. De plus, une certaine forme de spéculation des particuliers chinois se met en place. Le volume des échanges sur les futures de l'or a été multiplié par cinq par rapport à la moyenne historique.

Enfin, les espoirs de cessez-le-feu au Moyen-Orient ont alimenté en fin de mois un repli sur les métaux précieux, ramenant l'once vers les 2300 \$. En effet, l'Iran a communiqué explicitement sa volonté de ne pas mener une nouvelle attaque, ce qui a ramené un cran plus bas la prime de risque géopolitique.

En ce début du mois de mai, l'or gagne déjà plus de 2% à l'heure où nous écrivons cette rubrique. Nous estimons que l'on va manquer de relais à la hausse, car la situation géopolitique ne semble plus être en soutien des cours et que les taux ne se détendent pas vraiment en ce début du mois.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS = / 6 MOIS +)

PÉTROLE

La dynamique haussière initiée depuis le début de l'année sur le baril s'essouffle après avoir touché les plus hauts d'octobre 2023, aux alentours des 90\$/b. En avril, le Brent progresse de (+0,69%) et son homologue texan quant à lui recule de (-0,80%).

Sur le mois d'avril, le baril a été porté par une combinaison de facteurs contradictoires entre intégration et dégonflement de la prime de risque géopolitique.

Sur le mois écoulé, l'or noir a connu deux phases distinctes. Dans la première partie du mois, de multiples vents porteurs ont permis au pétrole de retrouver le seuil des 90\$/b. D'une part, le risque géopolitique a été le principal moteur de la hausse, avec en point d'orgue l'attaque de l'Iran sur le sol israélien et la crainte d'un élargissement du conflit régional à plus grande échelle. D'autre part, la bonne tenue des indicateurs d'activités économiques en Chine a été un facteur de soutien du côté de la demande mondiale en pétrole et du côté de l'offre, l'OPEP+ s'était réuni en tout début de mois en se prononçant pour une prolongation des coupes de production.

Dans la seconde partie du mois, les vents contraires se sont intensifiés et ont fait sensiblement chuter les cours de l'or noir un cran plus bas. A contrario du début mois, les derniers jours d'avril ont été marqués par le dégonflement de la prime de risque géopolitique, tout particulièrement, après que l'Iran ait communiqué explicitement sa volonté de ne pas mener de nouvelles attaques contre Israël. De plus, les négociations d'un cessez-le-feu entre Israël et le Hamas ont également contribué au déclin du risque géopolitique.

Enfin, les craintes sur la demande mondiale ont ressurgi, après que les stocks hebdomadaires de pétrole brut aux États-Unis ont globalement augmenté tout au long du mois et que la croissance américaine a surpris négativement (PIB à 1,6% vs 2,5% attendu).

En ce début du mois de mai, le Bren continue de refluer de près 4% à 83\$/b et le baril devrait manquer de relais de soutien à court terme et pourrait se rapprocher de son support technique des 81,5\$/b. Ce reflux devrait également permettre une amélioration sur le front de l'inflation globale et une chute des rendements américains (cf. graphique).

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Nous maintenons nos allocations inchangées pour le mois de mai, en effet, nous considérons que les marchés Actions ont encore un potentiel haussier et nous estimons que les données à la fois micro et macro économiques peuvent continuer d'alimenter des flux acheteurs.

Nous soulignons que l'arbitrage opéré le mois dernier, à savoir réduire l'exposition aux valeurs américaines et intégrer une allocation sur les valeurs UK, a été nettement profitable puisque le FOOTsie 100 a été le seul indice actions positif en avril.

Concernant la baisse des marchés actions lors du mois dernier, nous considérons qu'il s'agit d'une respiration

« normale », comme il en existe entre 3 et 4 dans une année standard de bourse. Nous réitérons notre volonté de rester exposé et de se laisser porter. « Keep calm and stay invested » !

Nous conseillons de revenir tactiquement sur les actions européennes (et de prendre des bénéficiaires sur les actions américaines que nous avons renforcées il y a maintenant presque un an), en continuant de favoriser le UK qui est le grand gagnant du mois dernier, pour son caractère défensif et ses secteurs que nous privilégions (défense, santé et énergie).

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 €	7%	=	7%	=	
Monétaires	Fonds monétaires	10%	=	10%	=	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	10%	=	36%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	20%	=			
	Obligations High Yield	5%	=			
	Obligations émergentes	1%	=			
Actions	Géographiques	France	2%	=	25%	=
		Europe	4%	=		
		Grande-Bretagne	2%	=		
		Etats-Unis	8%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	1%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Small caps	2%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Mai 2024

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 €		2%	=	2%	=
Monétaires	Fonds monétaires		2%	=	2%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		7%	=	34%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		20%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	44%	=
		Europe	9%	=		
		Grande-Bretagne	2%	=		
		Etats-Unis	16%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	6%	=		
		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 €		2%	=	2%	=
Monétaires	Fonds monétaires		2%	=	2%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat		4%	=	23%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		14%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	5%	=	58%	=
		Europe	12%	=		
		Grande-Bretagne	3%	=		
		Etats-Unis	22%	=		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	8%	=		
		Small caps	3%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 15 mai 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 avril 2024.

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.