

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

Un mois tout en dispersion

Mai n'aura pas été le mois sanglant auquel les investisseurs s'étaient habitués, selon l'adage « sell in May and go away ». Les investisseurs achètent au contraire la moindre correction, et sont rentrés en masse lorsque les marchés s'étaient pris les pieds dans le tapis en avril.

Les principaux indices actions mondiaux ont retracé leurs pertes d'avril. En quelques mots, **les conditions financières sont souples, l'économie résiste et se redresse et la saison de publications a surpris positivement**. Un cocktail suffisant pour les actions, mais pas pour le marché obligataire qui regarde ailleurs.

La plupart des classes d'actifs (ou presque) a fait la fête. Le VIX a franchi les 12 à la baisse, l'Or a battu un record le 20 mai à 2'425\$ l'once, le bitcoin a rebondi de 14%, le bon vieux Dow Jones touche les étoiles à 40'000 points. S&P 500, Nasdaq, et Stoxx600 ont tous franchi de nouveaux records. Toutefois, la progression des indices est **toujours imputable à une poignée**. NVIDIA enchaîne les records et est responsable de la moitié de la progression du S&P500... En un seul chiffre, le fabricant de micro-puces a dégagé 15 Md\$ de bénéfices au premier trimestre, rien que ça !

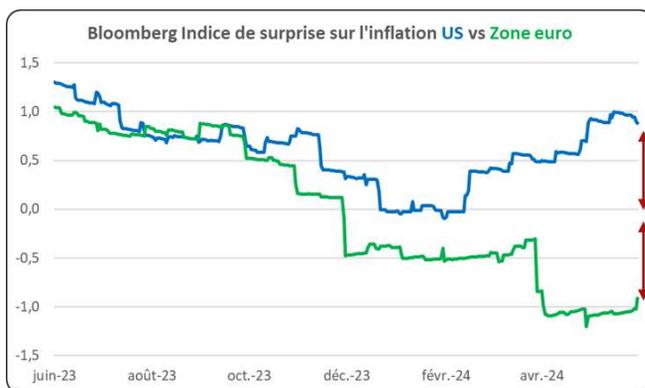
Les taux ont ainsi été mis à rude épreuve, revenant sur leurs points hauts d'octobre dernier (OAT à 3,15%, Bund à 2,7% et le 10 ans américain à 4,6%). Les investisseurs ont continué de décortiquer les **propos des banquiers centraux pour essayer d'identifier la date des prochaines baisses de taux, avec beaucoup de volatilité**.

Entre les deux actifs traditionnels, le premier match (celui du premier semestre) devrait être remporté haut la main par la classe Actions. **L'Obligataire peut-il être un relais pour le reste de l'année ?** Les prévisions de baisses des taux pourraient être un nouveau soutien. Dans le cas contraire, une convergence à la baisse des indices boursiers (ou à la hausse du VIX) serait inévitable.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 04/06/2024

Le marché obligataire s'est concentré sur les dernières données macro-économiques. **Nous retiendrons quelques signaux de modération aux États-Unis** (visibles dans la revue de la croissance du PIB du 1^{er} trimestre, mais également dans les dernières statistiques du bureau BLS avec un taux de chômage en légère hausse à 3.9%, pour ne retenir que ça). **L'économie européenne semble gagner en dynamisme**, avec les récentes données montrant une reprise de la confiance tant dans l'industrie que chez les consommateurs. La BCE revoit d'ailleurs sa croissance pour 2024 à 0.9%. Les services continuent de dynamiser l'économie, même si des signes de reprise se font sentir par ailleurs dans le secteur manufacturier, notamment en Allemagne, où l'industrie cesse de se contracter davantage. **Les pressions inflationnistes divergent aussi de part et d'autre de l'Atlantique**. Sur le Nouveau Continent, il paraîtrait que les effets saisonniers (assurance en tête) se soient bien résorbés. La composante loyer fléchit enfin également. **Après 6 mois de loupés, le CPI mensuel ressort à +0,3%, sous les attentes**. **La zone euro contraste et inverse sa dynamique**, avec un coup de pression de la part de la composante énergétique qui ressurgit.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 04/06/2024

Côté actions, nous avons revu nos cibles sur indices à horizon fin d'année : 5'250 points sur l'Euro Stoxx 50 et 5'550 pour le S&P 500 (soit respectivement 4% et 5% plus haut que les niveaux actuels). Ceci sur la base de nos **prévisions 2024 sur les résultats d'entreprises** (plus de potentiel sur les industries de pointes américaines que sur certaines attentes en Europe, notamment l'automobile allemand). **Nous sommes neutres sur les niveaux de cherté à ce stade** (en ligne avec la tendance aux États-Unis et sur la moyenne historique pour l'Euro Stoxx 50). Enfin, nous tablons sur une **poursuite du phénomène des rachats d'actions** et une convergence des deux zones autour de 2% du total de la capitalisation de ces indices (hypothèse conservatrice), ainsi qu'une **continuité dans les paiements de dividendes** européens et un retournement dans les habitudes des boîtes US qui semblent plus enclins (cf. les géants de la Tech) à, enfin, détacher.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Juin 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	+	Inchangé
	Euro Stoxx 50	+	Inchangé	=	Inchangé
	Footsie 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	=	Inchangé	=	↓
	Pétrole	=	Inchangé	=	Inchangé
	Or	=	Inchangé	=	↓
Devises	Cash (Euro)	-	Inchangé	--	Inchangé
	Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Mai

Classe d'actifs	Performances	
	mai 2024	T1 2024
Actions Etats-Unis (S&P 500)	5,0%	18,4%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	2,2%	12,8%
Euro Stoxx 50	2,1%	12,4%
Obligations long terme Etats-Unis	1,8%	11,3%
OR	1,8%	9,6%
Obligations émergentes (devises locales)	1,7%	8,6%
Euro - Dollar	1,7%	7,0%
CAC 40	1,6%	4,3%
Euro - Yen	1,4%	3,9%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,2%	3,7%
Actions Japon (Topix)	1,2%	1,7%
Crédit High Yield euro	0,8%	1,3%
Obligations long terme France	0,7%	-0,3%
Obligations long terme Espagne	0,1%	-0,8%
Crédit Investment Grade euro	0,1%	-1,4%
Obligations long terme Italie	0,0%	-1,7%
Obligations long terme Allemagne	-0,2%	-1,8%
Euro - Livre sterling	-0,3%	-1,8%
Inde (Nifty 50)	-0,3%	-2,5%
Chine (CSI 300)	-0,7%	-2,8%
Brésil (Bovespa)	-3,0%	-3,4%
Russie (RTS\$)	-4,2%	-3,8%
Pétrole	-5,3%	-9,0%

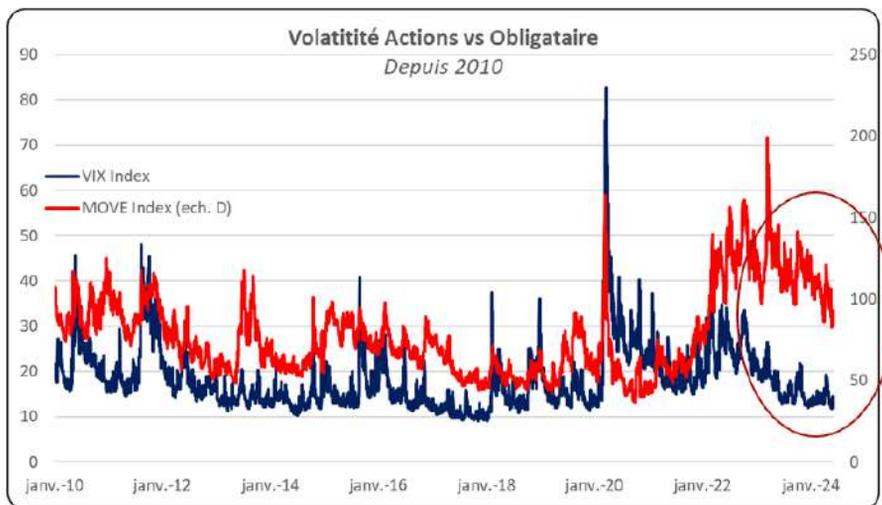
Sources : Bloomberg, APICIL AM au 31/05/2024

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DE TAUX & CRÉDIT

Sans surprise ! C'est le mot à retenir de la décision de la BCE de baisser de 25bp ses taux directeurs. Alors, sans surprise sur l'annonce, mais le discours rituel post-décision n'a pas manqué de piquant. En effet, Christine Lagarde s'est empressée de tempérer la baisse des taux par un discours très « hawkish » (ferme), s'excusant presque d'avoir baissé les taux en trouvant des arguments incitant à la prudence. Il faut dire qu'elle avait déjà fait un effort historique en devançant la Réserve fédérale américaine, une première ! Il ne fallait donc pas trop lui en demander, surtout que la BCE a revu légèrement à la hausse ses prévisions d'inflation, sans trop s'écarter de la cible des 2% néanmoins. Les marchés sont tout de même restés sur leur faim. Les banques centrales ne délivrent plus de « forward guidance » (feuille de route), laissant le marché « deviner » ce qui devrait se passer. Cette stratégie évite aux banques centrales de devoir revenir sur leur parole si les données macro-économiques ne vont pas dans leur sens, mais cela crée aussi beaucoup de volatilité sur le marché des taux et des devises. Il n'y a pas de solution miracle !



Source: Bloomberg au 03/06/2024

Et maintenant ? Eh bien, il est urgent de ne rien faire ! Ou plutôt, il est urgent d'attendre de savoir ce que feront les Américains. Il ne faudrait pas que l'euro décroche de trop par rapport au dollar américain, renchérissant le coût des importations européennes. La Réserve Fédérale a vu les dernières statistiques d'un marché de l'emploi qui tend à se normaliser, tout en restant très serré. Suffisant pour que Jérôme Powell baisse ses taux et donne de l'air à la BCE ? Possible, mais pas évident avec un taux de chômage toujours sous la barre des 4% aux USA.

Pour notre part, nous nous attendons toujours à 2 baisses de taux supplémentaires en zone euro d'ici à la fin de l'année.

Sur le mois, les Spreads de crédit se seront resserrés, notamment l'indice iTraxx Xrossover (CDS High-Yield, couvertures du segment les moins bien notés) qui clôture à 296bps (-22bps). L'iTraxx Xrossover affiche tout de même une relative stabilité depuis le début de l'année. Nous considérons que le portage obligataire rémunère le risque, la faiblesse des spreads étant compensée par des taux toujours très hauts.

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

Le feuilleton de l'année continue sur la place parisienne, ATOS bien évidemment !

Les différents repreneurs potentiels, au premier rang desquels David Layani (Groupe Onepoint) et Daniel Kretinsky améliorent ou changent leur offre quasi quotidiennement. Ajoutez à cela une dose de politique et vous avez le cocktail parfait pour un polar. Une chose est quasi sûre, les actionnaires actuels vont sans doute être laminés. Quid des porteurs obligataires ? Avec une valeur moyenne des obligations autour de 25% du nominal, le mal est déjà fait !

Les derniers plans proposés, apport d'argent frais à hauteur de 500€ millions et conversion de la majorité de la dette existante en actions (différents traitements suivant qu'on remette au pot ou pas) aboutiraient à une « recovery » potentielle autour de 35-40% pour les porteurs.

Cet épisode nous rappelle fortement celui d'Orpéa où les obligataires avaient pris le contrôle du groupe après une conversion en actions et une perte d'environ 75% du nominal.

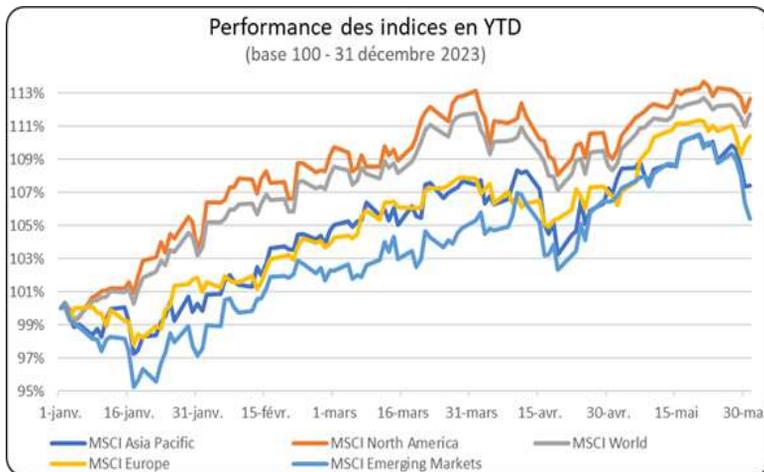
UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

Le mois de mai a été marqué par un **rebond significatif sur les marchés actions mondiaux** après la baisse d'avril. Le MSCI World a enregistré une hausse de +4.23%, et les principales zones sont positives sur le mois : +4,57% pour le MSCI North America, + 2,54% pour le MSCI Europe et + 1,47% pour le MSCI Asia Pacific.

Aux US, les principaux indices ont atteint de nouveaux sommets, avec le S&P 500 atteignant un niveau record de 5321.41 le 17 mai, le Nasdaq dépassant les 17000, et le Dow Jones franchissant les 40 000. Depuis le point bas de fin octobre, les marchés ont montré une forte résilience, avec le MSCI World clôturant 6 des 7 derniers mois dans le vert, accumulant un rebond impressionnant de 24.4%. Les bonnes publications des entreprises et les espoirs de baisse des taux ont soutenu les marchés mondiaux.



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 31/05/2024

Au niveau mondial, **les marchés ont été dominés en mai par le style « Growth »** (MSCI World Growth +5.58% vs +2.82% pour le MSCI World Value), porté par la très bonne performance du secteur de la Tech (+8,54% pour le MSCI World Information Technology). En Europe, où la performance de la technologie est moins marquée (+2,97% pour le MSCI Europe Information Technology), le style « Growth » (+2,70% MSCI Europe Growth) et le style « Value » (+2,38% MSCI Europe Value) sont au coude à coude.

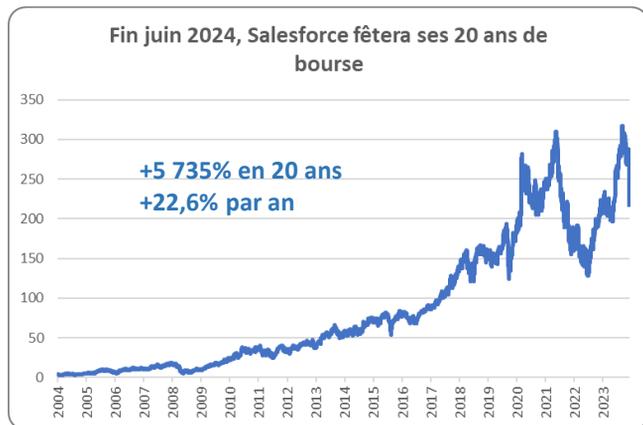
Du côté des capitalisations, au niveau mondial, **les Large continuent de très bien performer** (MSCI World Large +4,74%), suivies de près par les Small (MSCI World Small +4.55%) et les Micro (MSCI World Micro +4.15%) alors que les Mid sont un peu en retrait (MSCI World Mid +2.91%). En Europe, ce sont les Micro qui amorcent un net mouvement de rattrapage (MSCI Europe Micro +5.83%) devant les Small (MSCI Europe Small +5.19%), les Mid (MSCI Europe Mid +3.77%) et les Large (MSCI Europe Large +2.30%) plus en retrait, mais toujours devant depuis le début de l'année.

Les publications trimestrielles des entreprises en Europe ont été robustes, avec des résultats nets dépassant les attentes de 8% en moyenne. Cinquante-neuf pour cent des sociétés ont surpassé les prévisions. Au sein des entreprises du MSCI Europe, les secteurs des matériaux, des financières et de la communication ont particulièrement bien publié. Les matériaux ont affiché des résultats 9% supérieurs aux attentes, portés par de bons chiffres dans les matériaux de construction. Les financières ont également brillé avec des résultats 12% au-dessus des prévisions, soutenus par des performances exceptionnelles dans les assurances (+22%) et les services financiers (+68%). Les communications ont enregistré des résultats 7% supérieurs aux attentes, principalement grâce aux médias. La consommation discrétionnaire a été la seule déception, avec des résultats agrégés 1% en dessous des attentes. Ces solides résultats se sont reflétés en bourse, avec des performances particulièrement notables pour le secteur de la finance (MSCI Europe Financials +4.58%), les services de communication (MSCI Europe Communication Services +4.40%) et les valeurs industrielles (MSCI Europe Industrials +4.54%), dont Alstom +28.24%. Certaines valeurs du secteur de la construction ont aussi bien performé : Rockwool (+25%), Buzzi (+16.3%), Spie (+12.9%) et Saint-Gobain (+7.9%). En revanche, les secteurs de l'énergie (MSCI Europe Energy -2.45%) et de l'automobile (MSCI Europe Automobile & Components -2.95%) ont terminé dans le rouge.

Focus sur la publication trimestrielle de Salesforce

Le spécialiste des solutions de gestion de la relation client (CRM) Salesforce a publié les résultats du premier trimestre de son exercice décalé 2024-25. Le groupe a enregistré une croissance de 11% de son chiffre d'affaires à 9,13 milliards de dollars tandis que son bénéfice par action a atteint 2,44 dollars. Or le consensus s'établissait à 9,15 milliards de dollars pour ses revenus et 2,38 dollars pour le bénéfice par action. En dépit d'un 2e trimestre annoncé inférieur aux attentes du marché, la société a maintenu ses perspectives pour l'ensemble de l'année tout en réduisant légèrement ses perspectives de croissance des abonnements à « un peu moins de 10% » en raison d'un environnement d'achat plus mesuré.

Sur le mois de mai, Salesforce a baissé de 12,83%.



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 31/05/2024

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Comme mentionné dans la lettre précédente, une période de répit à court terme semblait envisageable après plusieurs mois de domination du dollar américain, et cela s'est confirmé avec une performance positive de l'euro (+1,7%). En mai, la Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés, estimant que la politique monétaire reste suffisamment restrictive pour affecter l'économie. Les futurs indicateurs économiques détermineront son orientation, qui est désormais plus que jamais « data-dependent ». À cet égard, le mois écoulé, riche en statistiques, a fourni une série de données rassurantes pour le FOMC. La croissance économique du premier trimestre a été révisée à la baisse et les dernières données économiques pointent vers une normalisation de l'activité (ventes au détail, ISM, production industrielle, etc.). Le marché de l'emploi parait également faiblir, avec une baisse des créations d'emplois, un taux de chômage en légère hausse. Concernant l'évolution des prix, après plusieurs mois de surprises à la hausse, l'inflation générale a ralenti plus que prévu (+0,3 % vs +0,4 % attendu), en raison d'une modération des services, y compris les loyers.

Avec des statistiques favorablement orientées (aux yeux de Dame Fed) sur la croissance, l'inflation et l'emploi, les investisseurs ont commencé à revoir leurs anticipations d'assouplissement monétaire (deux baisses attendues). Pour la première fois de son histoire, la BCE a procédé à une première baisse avant la Fed, mais restera prudente et patiente. En effet, les prix à la consommation de la zone euro ont surpris à la hausse dans les données préliminaires de mai.

L'atterrissage de l'économie américaine et la reprise du mouvement désinflationniste devraient se poursuivre, soutenus par l'affaiblissement des salaires et l'épuisement de l'épargne excédentaire. Cela permettrait, selon nous, à la Fed de commencer son assouplissement monétaire au cours du troisième trimestre. Les membres de la Fed, tout comme ceux de la Banque centrale européenne, resteront prudents et patients en attendant des statistiques satisfaisantes. Ainsi, les taux souverains de part et d'autre de l'Atlantique devraient évoluer de concert, contribuant ainsi à stabiliser la parité EUR/USD à court terme. Nous restons positifs sur le dollar à six mois, en raison des incertitudes géopolitiques (conflits, tensions commerciales et échéances électorales).

Euro/Livre Sterling

Au cours du mois, la parité entre l'euro et la livre sterling est restée relativement stable, enregistrant une légère baisse de 0,27 %. En mai, lors de sa réunion de politique monétaire, la Banque d'Angleterre a adopté un ton plus optimiste quant à une future réduction des taux directeurs. Cette perspective est reflétée par le vote concernant le maintien des taux actuels à 5,25 % : sept membres étaient favorables au maintien, contre deux. Toutefois, les dernières données économiques ont quelque peu tempéré l'enthousiasme. L'inflation britannique a continué de ralentir en avril, mais légèrement moins que prévu (+2,3 % en glissement annuel contre +2,1 % attendu). Cela est dû aux prix des services, qui continuent de progresser à un rythme rapide (stables à +6 % en rythme annuel), indiquant que les augmentations de salaires (également à +6 %) se répercutent toujours sur ces tarifs. Par ailleurs, la robustesse de l'activité économique est par ailleurs plus prononcée, ce qui pourrait limiter la capacité de désinflation. Au premier trimestre, le rebond du PIB a été plus marqué que prévu, atteignant +0,6 % en glissement trimestriel. Les dernières statistiques économiques, notamment les indicateurs PMI, indiquent une accélération plus nette de l'activité. À la suite de ces indicateurs, les rendements des obligations d'État ont fortement augmenté, en raison du report dans le temps de l'anticipation d'une baisse des taux directeurs, ce qui soutenu la livre sterling au cours du mois.

La Banque d'Angleterre devra faire preuve d'une patience et d'une prudence accrues par rapport à la BCE avant d'envisager un assouplissement de sa politique monétaire, en raison des pressions inflationnistes plus fortes et persistantes. Cette divergence de politique monétaire avec la BCE devrait maintenir les rendements des obligations d'État à des niveaux élevés, ce qui soutiendra le niveau de la livre sterling dans les mois à venir.

Euro/Yen

Le yen a continué de se déprécier en mai (encore et toujours !), chutant de 1,4% par rapport à l'euro. Les données économiques publiées ce mois-ci ont impacté la devise japonaise, changeant les perspectives des investisseurs concernant le rythme des ajustements monétaires à venir. Au premier trimestre 2024, le PIB japonais a déçu, se contractant de 0,5%, principalement en raison d'une baisse de la consommation pour le quatrième trimestre consécutif. Parallèlement, l'inflation japonaise a ralenti en avril, s'établissant à +2,5% en glissement annuel, comparé à +2,7% en mars. Cette baisse est particulièrement marquée dans les éléments les plus inertes (services). Cependant, ces chiffres ne semblent pas dissuader la Banque du Japon de sa détermination à augmenter ses taux directeurs. Les déclarations des membres de la BoJ lors de la dernière réunion, indiquent généralement une volonté renouvelée d'intervenir dans la politique monétaire. En effet, la majorité des membres constatent l'émergence d'une dynamique salariale et de prix plus favorable au sein de l'archipel. En marge du G7, le gouverneur de la Banque du Japon a souligné que le ralentissement de l'activité au premier trimestre ne remettait pas en question la continuation du resserrement, car une reprise de la croissance est prévue, comme le suggèrent les indices PMI en expansion. De plus, les pressions inflationnistes devraient augmenter à nouveau, notamment en raison des augmentations salariales négociées (dépassant les 5%) par les principaux syndicats japonais cette année.

Nous prévoyons que les pressions à la baisse sur le yen s'inverseront durablement dans les trimestres à venir. L'amélioration de la conjoncture économique, soutenue par l'établissement d'une dynamique entre les prix et les salaires, permettra à la Banque du Japon d'ajuster à nouveau sa politique monétaire dans les mois à venir. En parallèle, les autres grandes banques centrales choisiront d'assouplir leur politique monétaire, ce qui finalement soutiendra le yen.

RECOMMANDATION DOLLAR

(1 MOIS = / 6 MOIS +)

RECOMMANDATION LIVRE STERLING

(1 MOIS = / 6 MOIS =)

RECOMMANDATION YEN

(1 MOIS + / 6 MOIS +)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution de l'Or et de l'Argent,
janv - base 100



Source: Apicil AM, Bloomberg au 31/05/2024

OR

Les métaux précieux continuent leur marche en avant, l'or s'adapte (+1,63%), atteignant, en séance, un plus haut historique à 2 450 \$/oz. Quant à l'argent, ce dernier affiche une remarquable performance mensuelle (+15,41%) et revient sur les niveaux de 2013, à plus de 32 \$/oz. En d'autres termes, l'élève a dépassé le maître ! Néanmoins, le tableau dépeint est à prendre avec du recul, puisque les métaux précieux ont fortement rechuté après avoir atteint leur point haut.

En effet, durant le mois de mai, les métaux précieux ont connu une phase d'accélération dans un premier temps, puis une phase de consolidation. D'une part, le contexte géopolitique a été le véritable moteur de la performance des métaux précieux. Néanmoins, le facteur géopolitique n'est pas le seul catalyseur qui explique la performance du mois pour ces deux minerais.

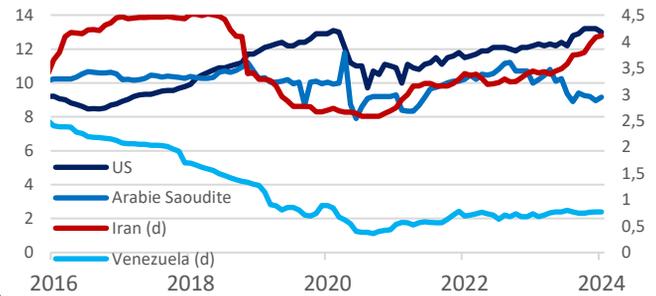
Du côté de la demande, notamment pour le métal jaune, l'appétit des banques centrales (émergentes), des particuliers chinois et des spéculateurs restent à des niveaux élevés. Concernant le métal argenté, sa grande diversité de caractéristiques et d'applications en fait un métal demandé dans de nombreux secteurs d'activité. Le premier étant le secteur de la bijouterie, qui représentait 18,8% de la demande totale en 2022, suivi de l'industrie, car l'argent est l'un des matériaux les plus conducteurs d'électricité au monde. Cette caractéristique physique en fait un métal de choix pour la transition écologique. En 2023, le secteur de l'énergie photovoltaïque a consommé 19% de la production mondiale et devrait représenter près de 40% d'ici à 2030. En somme, la transition énergétique constitue une source de demande majeure pour le métal blanc à moyen terme.

La récente envolée des cours du métal argenté s'explique également par une dynamique structurelle de sous-production, en raison d'une baisse des investissements, des rendements des mines et des tensions sociales. Le Pérou et le Mexique, les deux plus gros producteurs d'argent (38% de la production mondiale en 2023), ont vu leur production chuter de 25% en l'espace de 10 ans.

En ce début du mois de juin, l'or et l'argent reculent respectivement de -0,16% et -2,96%, à l'heure où nous écrivons cette rubrique, comme l'ensemble des minerais. Nous estimons qu'il va manquer de relais de soutien à court terme et que nous entrons dans une période de consolidation « saine » des cours avant une éventuelle hausse supplémentaire.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

Pétrole : production des USA, Arabie Saoudite, Venezuela et Iran (mb/j)



Source: Apicil AM, Bloomberg au 31/05/2024

PÉTROLE

La dynamique sur le baril initiée depuis le début de l'année se retourne après avoir touché les plus hauts d'octobre 2023, aux alentours des 90 \$/b. En mai, le Brent chute de (-5,88 %) et son homologue texan, quant à lui, recule de (-5,48 %).

En effet, les multiples informations en provenance du Moyen-Orient n'ont pas permis à l'or noir de se réveiller. En d'autres termes, l'intensification de la prime de risque géopolitique n'a pas suffi pour soutenir le prix du pétrole.

Malgré cette conjoncture géopolitique « favorable », les vents contraires se sont intensifiés tout au long du mois et ont fait sensiblement chuter les cours de l'or noir un cran plus bas. D'une part, des facteurs structurels, avec les craintes sur la demande mondiale et la hausse surprise des stocks de brut aux États-Unis. D'autre part, une proportion de la production « Hors OPEP+ » en constante progression (cf. le graphique), exacerbée par la découverte d'un nouveau gisement, en Corée du Sud, correspondant à 30 ans de la consommation domestique.

En dépit de tous ces facteurs, les investisseurs ont fait preuve d'une certaine forme d'attentisme avant la réunion de l'OPEP, prévue le dernier week-end du mois. La réunion du Cartel s'est soldée par l'extension des coupes de production jusqu'à la fin de l'année pour les principaux quotas et jusqu'à fin septembre pour les coupes additionnelles volontaires (Russie et Arabie Saoudite surtout). Les investisseurs ont surtout retenu la volonté explicite de réduire graduellement les coupes de production à partir du T4-2024, à travers la mise en place d'un calendrier de remontée progressive de la production pour les prochains trimestres, avec, de surcroît, l'augmentation du quota de production pour les Émirats arabes unis dès janvier. Ce narratif de l'OPEP+ s'explique également par un désir grandissant de déstockage de nombreux membres de l'OPEP.

Enfin, du côté des indicateurs techniques, ces derniers sont également orientés à la baisse. Sur le mois, les institutionnels ont ouvert 12 millions de positions « short » sur le baril et la courbe des rendements futurs est en forme de « backwardation ». Ce terme désigne la situation dans laquelle le prix « spot » est supérieur au prix des échéances futures, ce qui traduit le peu d'appétit des opérateurs.

En ce début du mois de juin, les investisseurs restent focalisés sur la volonté de l'OPEP+ d'augmenter graduellement sa production d'ici à quelques mois, ce qui explique le décrochage du Brent (-4,28%) à 77,5 \$/b. Le baril n'est plus, aux yeux du marché, sous perfusion du Cartel.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Nous maintenons de nouveau nos allocations inchangées pour le mois de juin. Comme nous l'avions anticipé et écrit, les performances des marchés actions ont été positives en mai, faisant suite à une respiration classique et traditionnelle après un T1 fortement haussier. Les données micro et macroéconomiques continuent de donner de la visibilité aux investisseurs et donc d'alimenter les flux acheteurs.

Le maintien en l'état de notre portefeuille résulte d'une décision de gestion rationnelle basée sur une vue positive à la fois sur le segment obligataire / crédit et les actifs risqués, notre portefeuille nous apparaît donc équilibré.

Concernant la poche actions, nous restons positifs, les catalyseurs haussiers restent présents sur l'ensemble des zones. À l'image du mois dernier, nous réitérons notre volonté de rester exposés et de nous laisser porter. « Keep calm and stay invested » !

L'Obligataire peut-il être un relais pour le reste de l'année ?

Les prévisions de baisses des taux pourraient être un nouveau soutien. Dans tous les cas, nous gardons une sensibilité obligataire positive. Les Spreads de Crédit sont à des niveaux bas, mais aucun nuage à l'horizon ne justifie un positionnement à l'écartement (défauts anticipés inférieurs à 5%, peu de faillites jusqu'aux tribunaux, dossiers bien connus en anticipés...).

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%	=	=	

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Juin 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 rédigé le 07 juin 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mai 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.