

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'arroseeur arrosé

Les élections européennes ne sont historiquement pas une épreuve pour les marchés financiers, ni pour la scène politique française d'ailleurs. C'était sans compter sur la réaction d'Emmanuel Macron en décidant de **dissoudre l'Assemblée nationale**. En activant l'article 12 de la Constitution, il renvoie aux Français le choix de la suite de son quinquennat. Les marchés ont réagi immédiatement, sanctionnant l'incertitude que cette dissolution fait planer, à de multiples égards (percée du RN dès les premiers sondages, mise en place rapide d'un bloc à gauche et d'un programme coûteux, une Assemblée ingouvernable dans un paysage fracturé et trop dispersé...).

Dans un premier temps, les marchés sont venus chercher des points connus. L'exemple du spread OAT-Bund est symptomatique, revenant sur ses points hauts de l'entre-deux-tours des présidentielles de 2017, proche des **80 bps d'écartement**. De même, malgré un écart de qualité de signature, le rendement à 10 ans français flirte avec celui de l'Espagne et du Portugal (voire largement au-dessus pour certains points de courbe).

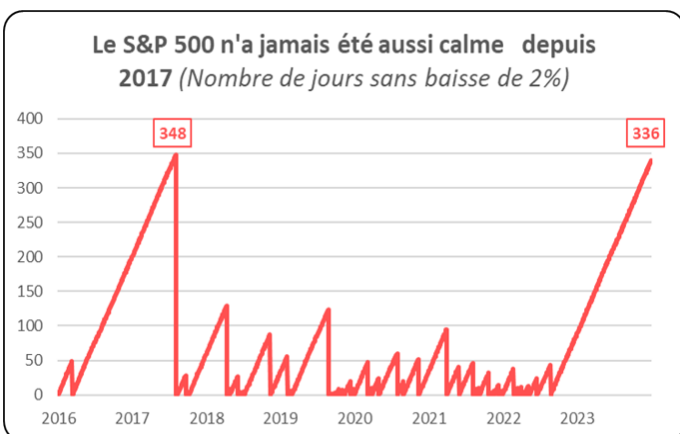
Les « **Spreads de Crédit** » (écarts de rendements attendus envers les dettes d'entreprises) **n'ont pas été épargnés**, notamment pour les entreprises les plus exposées à la France et à l'Italie, avec la large progression de l'indice iTraxx Crossover (panier de couvertures de défauts : +42 bps sur la semaine à 337).

De même sur les actions, la sanction a été immédiate, mais de manière organisée. Les secteurs les plus exposés (ceux dans le viseur du RN comme les banques et les concessions, mais également les plus endettés et les plus exposés localement) ont subi des arbitrages, au profit des secteurs les plus défensifs, à meilleure visibilité et plus tournés vers l'international (Tech et Santé).

Le CAC 40 abandonne au global -6.4% sur le mois, effaçant tous ses gains de l'année. Le sujet est bien français, l'équilibre des forces au Parlement européen n'est pas remis en question. Ursula von der Leyen, a d'ailleurs bien été réélue à la tête de la Commission européenne. L'Euro Stoxx 50 finit le mois à -1.80%. Le S&P 500 profite d'un effet d'arbitrage naturel et progresse de +3.4%. La semaine du 17 juin, les fonds technologiques américains ont enregistré un afflux record de 9 Mds \$. Les positions nettes acheteuses (Call) ont doublé (de 2 à 4 Ml de contrats).

Nous pensons que cette bascule vers les actions américaines est justifiée, bien que le positionnement soit globalement tendu. En effet, les niveaux de cherté sont élevés (mais cohérents avec un positionnement structurellement plus compétitif qu'en Europe).

Les 7 Magnifiques représentent 35% de la cote et Nvidia contribue à hauteur d'un tiers de la performance annuelle du S&P 500 américain. Le VIX (l'indice de peur des actions américaines) est au plus bas depuis des mois et semble immunisé face au risque politique français. Enfin, le S&P 500 progresse sans vaciller et cumule **336 jours sans baisse de plus de 2%** (cf. graphique).



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 28/06/2024

Pour passer l'été, nous arbitrons au profit des États-Unis, tout en restant vigilants à toute surchauffe. La rentrée verra les élections américaines prendre le relais de l'actualité.

Les marchés ont anticipé une période de troubles pour l'économie française. À ce jour, le scénario privilégié est l'absence de majorité à l'Assemblée nationale. **Une prime politique s'installe et devrait perturber quelle que soit l'issue du second tour**. Sans majorité, quel gouvernement à Matignon ? Difficulté de définir un nouveau budget attendu pour le 1^{er} novembre, avec les JO au milieu, une nouvelle dissolution possible dans un an... Enfin, rappelons que le Président a un grand nombre de moyens pour entraver l'action du gouvernement (refus de référendum, de décrets, de session extraordinaire...)

Le mois est également marqué par la première baisse des taux de la BCE de **-25bps**, largement anticipée. Les investisseurs retiennent la révision des prévisions de croissance et d'inflation à la hausse de la part de Bruxelles, ainsi qu'un ton « hawkish » de C. Lagarde. Les données macroéconomiques continuent de montrer quelques **signaux de normalisation aux États-Unis** (chômage à 4% et ventes au détail quasi nulles en séquentiel). En Zone euro, après plusieurs mois d'embellie, les dernières données économiques ont surpris négativement (ventes au détail et production industrielle en tête). **Plusieurs facteurs devraient permettre une amélioration de la croissance (carnets de commandes, taux d'épargne élevé et salaires réels positifs).**

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Juillet 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
	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
	subordonnées financières	=	↓	+	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	Inchangé	=	Inchangé
	Or	=	Inchangé	=	Inchangé
Devises	Cash (Euro)	-	Inchangé	--	Inchangé
	Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

PERFORMANCES
DES MARCHÉS

Juin

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

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

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

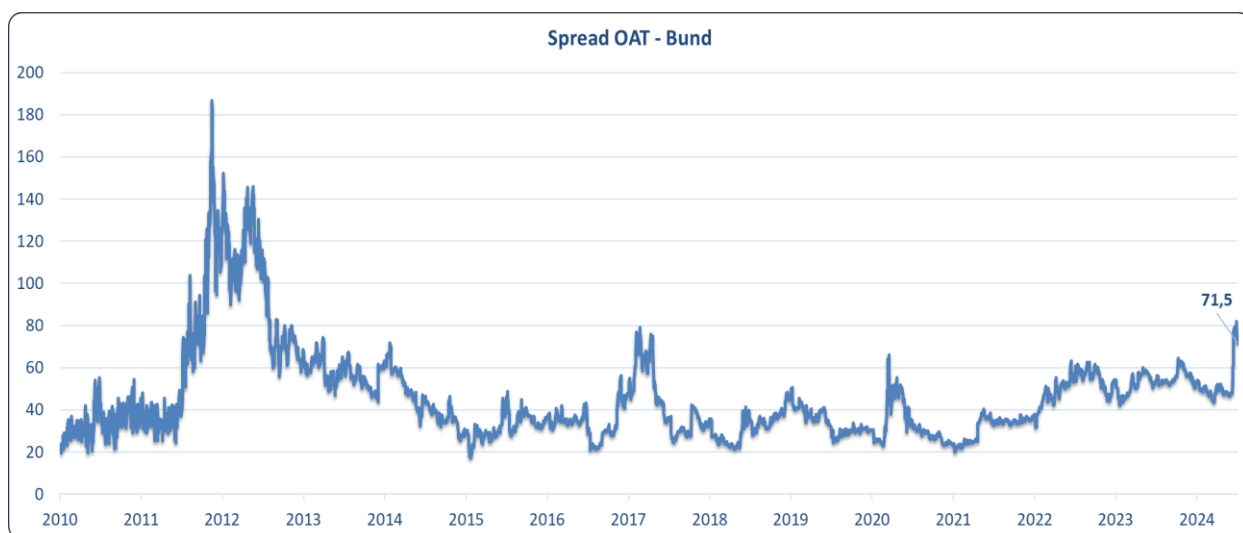
La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM – Juillet 2024

LES MARCHÉS DE TAUX & CRÉDIT

La prime de risque française est au plus haut depuis 2017, période où la crainte du Frexit était prégnante. La configuration est différente de 2017, mais le risque politique demeure, pour preuve l'écart de rendement entre le taux d'État allemand et français à 10 ans (spread OAT-Bund), se traite aujourd'hui dans un range de 70-80 bps dans cet entre-deux-tours d'élections.

Une grande partie des nouvelles semble déjà intégrée dans les cours (rapprochement du spread avec les obligations d'Etat espagnoles, ...) et compte tenu de la trajectoire des finances publiques, la dégradation de la notation de la France (AA- perspective négative à ce jour) semble avoir déjà été intégrée. Il y a fort à parier que le niveau de spread avec l'Allemagne de juin 2024, autour de 40-50bps, reste un lointain souvenir, même en cas de majorité relative pour le RN.

Et maintenant ? Il est urgent d'attendre ! Enfin, d'attendre lundi prochain a minima que la poussière retombe pour que nous puissions voir plus clair dans ce maelström politique. En ce moment, les émetteurs ne sont pas légion à se présenter sur le marché obligataire et l'adjudication de la France ce jeudi sera suivi de près. Quelques secteurs ont été particulièrement sous pression (bancaires, utilities, construction...) et pourraient faire l'objet de rachat en cas de détente sur le front politique. A contrario, en cas de fort écartement (au-dessus de 100 bps), nous pourrions revenir à l'achat sur la courbe française (sachant que la courbe du Portugal notée A- traite déjà en dessous de la courbe française).



Source : Bloomberg / APICIL AM au 2 juillet 2024

Du côté des banquiers centraux, les marchés anticipent une prochaine baisse pour le mois de septembre de part et d'autre de l'Atlantique (BCE/FED). Lors du forum des banques centrales, Christine Lagarde a de nouveau récemment souligné qu'il était nécessaire d'attendre davantage de données pour être confiants sur la baisse de l'inflation. La BCE pourrait poursuivre la dynamique de baisse des taux si les données économiques sont au rendez-vous. Nous constatons tout de même que la trajectoire de désinflation est bien amorcée. Aux Etats-Unis, l'indice des prix le plus observé de la FED pour connaître l'évolution de la consommation des ménages, le core PCE, indique une poursuite du ralentissement de l'inflation (+0,08% en rythme mensuel et +2,60% sur un an), de bon augure pour une future baisse des taux en septembre.

Sur le mois, les spreads de crédit se seront écartés, notamment l'indice iTraxx Crossover (CDS High-Yield, segment les moins bien notés) qui clôture à 320bps (+23bps). L'écartement des spreads de crédit sur le mois se réalise aussi bien sur la partie synthétique que sur le cash (obligations sèches). Le déclencheur a évidemment été la dissolution, les entreprises françaises étant très présentes sur le high yield (entre 20 et 25% des indices).

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

Sans surprise, la dégradation de la note souveraine française le 31 mai par S&P a abouti début juin à la dégradation des notes de l'assureur **CNP Assurances, la Banque Postale et La Poste** passant de A+ / neg à A / Stable. Les dégradations sur le secteur bancaire ont été limitées à La Banque Postale, filiale de La Poste. La Poste est détenue directement et indirectement par l'État français, et sa note a déjà inclus une amélioration pour support gouvernemental. CNP étant une filiale de La Poste, le rating s'est aligné de la même manière.

La dégradation de la note souveraine a également été suivie de la dégradation de AA / neg à AA- / Stable de l'AFD, la CDC, l'AP-HP, la CADES, la SAGESS, l'ACOSS, et la SFIL alignant ainsi ces agences françaises avec le même rating que la France.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

Alors qu'au niveau mondial, les marchés actions sont restés très bien orientés sur le mois de juin, **l'Europe a marqué le pas** à la suite des résultats des élections européennes et davantage suite à la dissolution surprise en France, provoquant une incertitude de grande ampleur. **Le MSCI World NR a enregistré une hausse de +3.28% en euros** mais, les écarts sont importants entre les différentes zones (en euros) : +4,6% pour le MSCI North America NR, +3,59% pour le MSCI Asia Pacific NR et -1,12% pour le MSCI Europe.

Les résultats des élections parlementaires européennes ont eu un impact significatif sur les marchés actions, particulièrement en France où l'annonce d'élections législatives anticipées a accentué l'incertitude économique face à la montée des extrêmes. Cette situation et les risques inhérents de dérive budgétaire ont entraîné une augmentation des primes de risque, une hausse du taux français à 10 ans, et un affaiblissement de l'euro. **Le CAC40 a particulièrement souffert**, chutant de 6.42% sur le mois dans des volumes en nette hausse.

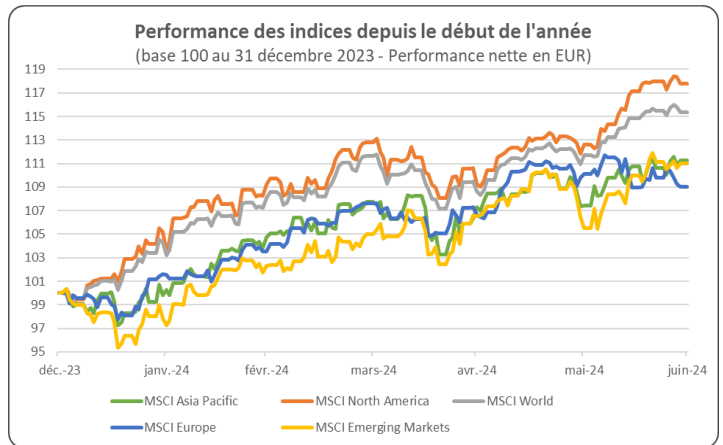
En Europe, malgré la surperformance de certains secteurs comme **la technologie** (+8.40% pour le MSCI Europe Information Technology) et **la santé** (+2.95% pour le MSCI Europe Health Care), **les secteurs cycliques et les valeurs industrielles** (-3.44% pour le MSCI Europe Industrials) ont connu une forte sous-performance. Le volume des échanges sur le CAC40 a augmenté de manière significative, reflétant l'attention accrue sur le marché français, tandis que des entreprises confrontées à des difficultés ou qui ont publié des alertes sur résultats comme Airbus (-17.7%) ou Forvia (-26.5%) ont été les plus touchées. Dans ce contexte, le style « Growth » (+0,16% MSCI Europe Growth) a mieux résisté que le style « Value » (-2,40% MSCI Europe Value).

Au niveau mondial, **les marchés ont été largement dominés en juin par le style « Growth »** (MSCI World Growth +4.79% vs -1.04% pour le MSCI World Value), porté une nouvelle fois par **la très bonne performance du secteur de la Tech** (+8,72% pour le MSCI World Information Technology) mais également des télécoms (+3.99% pour le MSCI World Communication Services). À l'inverse, les services aux collectivités et les entreprises du secteur des matériaux ont particulièrement souffert (-5.20% pour le MSCI World Utilities et -3.96% pour le MSCI World Materials).

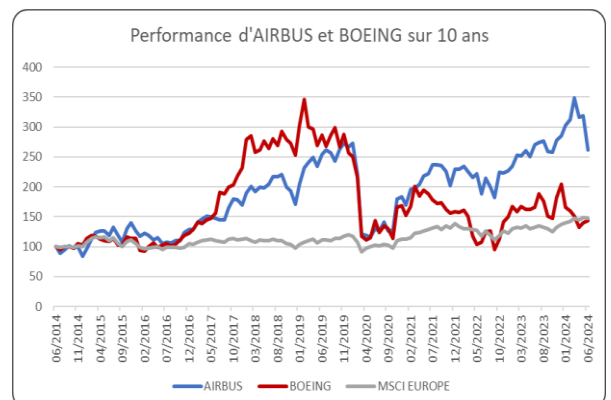
Du côté des capitalisations, au niveau mondial, **les Larges caracolent toujours en tête** (MSCI World Large +2,66%), loin devant les Mids (MSCI World Mid -1.56%), les Small (MSCI World Small -1.95%) et les Micros (MSCI World Micro -2.34%). En Europe, le classement est similaire puisque les Larges ont mieux résisté à la baisse (MSCI Europe Large -0.75%) devant les Mids (MSCI Europe Mid -2.97%), les Small (MSCI Europe Small -3.59%) et les Micros (MSCI Europe Micro -3.8%).

Profit warning d'Airbus

Le géant européen de l'aéronautique Airbus **a revu à la baisse ses prévisions pour 2024**. La société prévoit désormais de livrer 770 avions commerciaux, en deçà des 800 initialement prévus, en raison de problèmes persistants dans la chaîne d'approvisionnement, notamment des défauts de qualité des moteurs Pratt & Whitney et des retards de livraison des moteurs Safran/GE Leap. L'augmentation du taux de production à 75 avions de la famille A320 par mois est désormais prévue pour 2027, avec un an de retard. Safran avait indiqué qu'il faudrait environ deux ans pour atteindre un tel rythme. Ces problèmes touchent également les structures aéronautiques et les équipements de cabine. Par ailleurs, la division Défense et Espace d'Airbus doit comptabiliser des charges de 0,9 milliard d'euros au premier semestre 2024, liées à des retards et des coûts accrus sur certains programmes, dont Onesat. En conséquence, Airbus prévoit un EBIT ajusté de 5,5 milliards d'euros et un flux de trésorerie libre de 3,5 milliards d'euros, en baisse par rapport aux estimations précédentes de 6,5-7 milliards et 4 milliards respectivement. Sur le mois, Airbus a baissé de 17,7% (-8,24% depuis le début de l'année).



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/06/2024



Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/06/2024

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

Après une accalmie le mois précédent, le dollar américain a renoué avec une tendance haussière en juin, enregistrant une augmentation de 1,2 % par rapport à l'euro. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a franchi un cap historique en abaissant ses taux directeurs de 25 points de base pour la première fois, avant la Réserve fédérale. Cette décision a entraîné une réduction du différentiel de taux avec les États-Unis, ce qui a eu un impact négatif sur la devise. Aux États-Unis, la Fed a maintenu sa politique monétaire inchangée. Ses membres ont révisé leurs prévisions des taux directeurs (les "dots plots") de manière plus prudente qu'en mars, anticipant désormais une seule baisse cette année, bien que cette décision reflète une forte divergence d'opinions parmi les banquiers centraux (4 en faveur d'un « no-cuts » vs 7 pour 2 baisses). Parallèlement, le mois a été marqué par une recrudescence de l'aversion au risque politique en Zone euro, particulièrement en France après la dissolution de l'Assemblée. Les investisseurs ont procédé à des arbitrages, abandonnant globalement les actifs européens et français au profit de classes d'actifs ou de régions moins exposées. Ces ajustements ont finalement eu un impact sur la devise unique, favorisant ainsi la monnaie américaine. Du côté macroéconomique, l'activité aux États-Unis continue de se normaliser progressivement, avec un chômage à 4 % et une stagnation des ventes au détail sur deux mois, plaçant largement le pays dans un scénario d'atterrissage en douceur. La tendance à la désinflation se poursuit, les deux derniers points de données (avril et mai) ayant surpris à la baisse. En zone euro, bien que les récentes données aient été décevantes, nous prévoyons une amélioration à venir (signes de reprise du secteur industriel, croissance des salaires réels, épargne élevée...).

La tendance à la désinflation et la normalisation de l'activité aux États-Unis devraient se poursuivre, soutenues par une baisse des salaires et l'épuisement de l'épargne excédentaire. La Fed devrait pouvoir entamer un assouplissement de sa politique monétaire après l'été, en abaissant ses taux directeurs une ou deux fois cette année. Quant à la BCE, légèrement en avance dans son cycle, elle devrait procéder à deux baisses supplémentaires. Ainsi, les deux banques centrales évolueront en tandem, maintenant un différentiel de taux équilibré. À court terme, nous maintenons une position neutre sur la paire en raison des incertitudes politiques françaises. Nous restons positifs sur le dollar à six mois, en raison des incertitudes géopolitiques, incluant les conflits, les tensions commerciales et les échéances électorales.

RECOMMANDATION DOLLAR

(1 MOIS = / 6 MOIS +)

Euro/Livre Sterling

En juin, l'euro a enregistré une légère baisse de 0,5 % par rapport à la livre sterling. La Banque d'Angleterre a maintenu ses outils de politique monétaire inchangés lors de sa réunion, avec sept membres votant pour le statu quo et deux préférant une baisse des taux directeurs. Toutefois, l'institution semble se préparer à une action future. Dans son communiqué, elle annonce une réévaluation de la situation lors de la réunion d'août pour déterminer si le degré de restriction de sa politique monétaire peut être réduit. À cet égard, les dernières statistiques britanniques restent favorables pour les banquiers centraux. La dynamique de désinflation s'est accélérée ces derniers mois, ramenant le taux d'inflation annuel à 2% en mai. Une diminution progressive de l'emploi est en cours alors que le taux de chômage a recommencé à augmenter (4,4% en avril contre 4,3% en mars) au cours des derniers mois. Cependant, la normalisation se fera progressivement, avec une croissance des salaires encore très dynamique (+6 % en glissement annuel) et une inflation des services élevée (+5,7 % en glissement annuel). Enfin, les élections au Royaume-Uni devraient entraîner un changement de gouvernance, avec plus de 40 % des intentions de vote pour les travaillistes de l'opposition, contre 22 % pour les conservateurs du premier ministre actuel. Néanmoins, l'impact sur la croissance, l'inflation et les actifs britanniques devrait rester limité, le programme centriste de Keir Starmer visant à assurer la stabilité économique sans recourir à un endettement supplémentaire, grâce à des règles strictes en matière de dépenses.

La Banque d'Angleterre adoptera une approche légèrement plus prudente que la BCE jusqu'à la fin de l'année, avec deux baisses de taux prévues en 2024 contre trois pour la BCE. Les pressions inflationnistes, notamment sur l'inflation sous-jacente (+3,4% en glissement annuel) et la dynamique des salaires, devraient l'inciter à maintenir une stratégie résolument « data dependent ». Dans ce contexte, le potentiel de dépréciation de la livre sterling par rapport à l'euro restera limité.

RECOMMANDATION LIVRE STERLING

(1 MOIS = / 6 MOIS =)

Euro/Yen

Les mois passent et le yen trépassé. Pour le sixième mois consécutif, le yen a poursuivi sa tendance à la baisse en juin, enregistrant une perte d'environ 1 % par rapport à la devise unique. La devise japonaise atteint désormais son plus bas niveau depuis 1991. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, la Banque du Japon n'a apporté aucune modification à ses outils. Elle maintient ainsi le principal taux directeur dans la fourchette de 0 % à 0,1 % et n'a pas modifié ses achats d'actifs. Cependant, lors de la dernière réunion le 14 juin, les déclarations des membres de la BoJ ont confirmé une volonté croissante de normaliser la politique monétaire par le biais d'une nouvelle augmentation du taux directeur. Certains membres ont suggéré que cette décision pourrait être prise lors de la prochaine réunion en juillet. Les dernières données confortent les banquiers centraux dans cette direction. Après deux mois de ralentissement, les données sur l'inflation montrent une accélération, aussi bien pour l'inflation générale (+2,8 % en glissement annuel contre +2,5 % en avril) que pour l'inflation sous-jacente hors produits frais (+2,5 % contre +2,2 % en avril). Par ailleurs, les augmentations de salaires commencent à s'accélérer à la suite des négociations salariales du printemps. Les données d'avril, qui ne reflètent que partiellement le résultat de ces négociations salariales (notamment pour les grandes entreprises), ont montré une nette accélération des salaires de base. L'indice principal des salaires a enregistré une progression notable en avril (+2,1 % contre +0,6 % en mars en glissement annuel). La tendance à la hausse des salaires devrait se maintenir. Traditionnellement, les résultats des négociations salariales du printemps se reflètent progressivement dans les salaires réels sur plusieurs mois.

Avec l'amélioration de la conjoncture économique et la reprise de l'inflation, soutenue par les augmentations de salaires à venir, la Banque centrale du Japon devrait continuer de resserrer sa politique monétaire cette année. Cette normalisation prendra la forme d'une réduction des achats de dettes souveraines dans les mois à venir, ainsi qu'une nouvelle hausse des taux directeurs. En parallèle, alors que d'autres grandes banques centrales pourraient choisir d'assouplir leur politique monétaire, cela devrait réduire les différentiels de taux et favoriser l'appréciation du yen. Notre perspective reste positive à court et à long terme pour le yen.

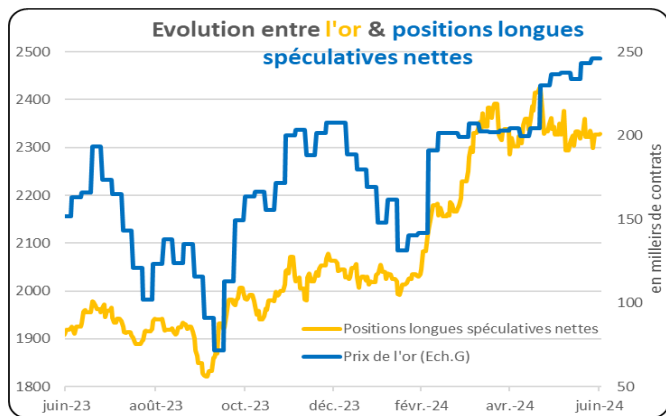
RECOMMANDATION YEN

(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



Source: Apicil AM, Bloomberg au 28/06/2024

OR

L'or a connu des performances exceptionnelles au premier semestre 2024, s'envolant de 12 % depuis le début de l'année et éclipsant la plupart des principales classes d'actifs. Cette flambée est d'autant plus étonnante qu'elle s'est produite malgré la hausse des taux réels et du dollar. Pour rappel, l'or ne génère pas d'intérêts et est coté en dollar. Les principaux moteurs de cette montée fulgurante étaient une demande spécifique accrue (banques centrales, demande chinoise, valeur refuge face aux tensions au Proche-Orient) et des positions spéculatives significatives.

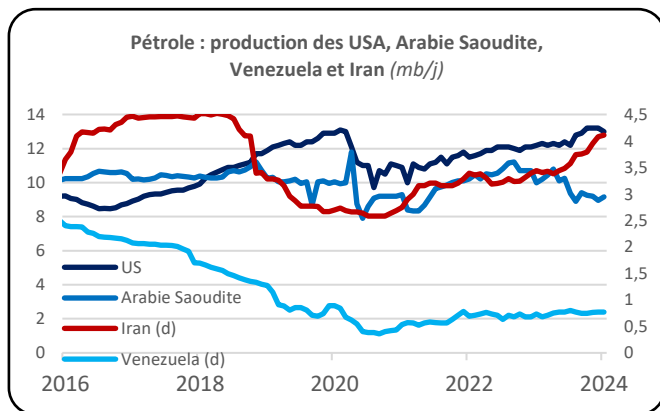
Depuis la mi-avril, l'or est resté relativement stable, avec une légère variation de -0,02 % en juin. La question qui se pose désormais est de savoir si la dynamique haussière du précieux métal jaune peut se maintenir ou si elle s'essouffera au second semestre. Plusieurs arguments soutiennent chacun des deux scénarios.

Les fondamentaux du Gold restent solides, mais nous estimons qu'ils sont dorénavant largement intégrés par le marché. Les taux réels américains et le dollar devraient baisser au cours des prochains mois en raison de l'assouplissement monétaire à venir. Les risques géopolitiques restent prégnants mais nous n'anticipons pas d'aggravation.

Néanmoins, la complexité croissante de l'environnement géopolitique rend la gestion des réserves d'or plus pertinente que jamais. Pour rappel, en 2023, les banques centrales ont ajouté 1 037 tonnes d'or à leurs réserves, ce qui constitue le deuxième achat annuel le plus important de l'histoire, juste derrière le record de 1 082 tonnes en 2022. Après ces résultats record, l'or semble toujours être fortement recherché. Selon l'enquête récente du Central Bank Gold Reserves, 29 % des banques centrales interrogées prévoient d'augmenter leurs réserves d'or au cours des douze prochains mois. C'est le niveau le plus élevé enregistré depuis le début de cette enquête en 2018. Une partie des investisseurs paraissent du même avis. En effet, les contrats à terme non-commerciaux sur l'or, négociés par les grands spéculateurs (Hedge Funds et détaillants) ont désormais atteint leur plus haut niveau depuis 25 mois.

Dans l'état actuel des choses, nous anticipons que la relique barbare se maintiendra à court terme dans une fourchette comprise entre 2300 et 2400 \$. Cependant, le risque demeure asymétrique : une rupture à la baisse du support technique à 2300 \$ pourrait déclencher une importante prise de bénéfices parmi les investisseurs. Toutefois, un relais via la baisse des taux pourrait éviter tout repli.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS = / 6 MOIS =)



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

PÉTROLE

La dynamique sur le pétrole reprend. Le Brent et le WTI ont gagné environ 6 % en juin, le Brent dépassant les 85 \$ le baril.

Pourtant, le mois a débuté par la réunion de l'OPEP qui prévoit de prolonger ses coupes de production jusqu'à juin 2025. Le quota global de production quotidienne pour les 12 pays membres de l'OPEP et leurs alliés est fixé à 39 millions de barils pour 2025, identique à celui de cette année. Les membres de l'OPEP sont limités à 24 millions de barils par jour, avec l'Arabie saoudite autorisée à produire 10,5 millions de barils par jour. Les Émirats arabes unis ont obtenu une augmentation de leur production de 300 000 barils par jour pour l'année prochaine. Les pays producteurs non membres de l'OPEP, mais coopérant avec l'organisation, comme le Mexique et le Kazakhstan, devraient avoir une production combinée d'environ 15,6 millions de barils par jour d'ici à 2025.

En donnant plus de visibilité, la décision du Cartel a eu l'effet inverse sur le baril. En effet, la production hors OPEP et la faveur accordée aux Émirats arabes unis ont contrebalancé le reste. La première semaine de juin, le Brent abandonne -2,45%.

Plusieurs facteurs sont ensuite venus en soutien des cours. L'inflation américaine plus faible que prévu laisse entrevoir un possible assouplissement de la politique monétaire de la Fed, ce qui soutient les actifs risqués. Les tensions géopolitiques entre Israël et le Hezbollah ont soutenu la dynamique haussière. Plusieurs pays, dont l'Allemagne, conseillent à leurs ressortissants de quitter la région.

Ainsi, le ciel s'est éclairci pour les prix du brut : baisse des stocks américains, rebond de la demande en carburant et espoir d'assouplissement de la politique monétaire de la Fed, un combo qui soutient les prix pétroliers. En parallèle, la prime de risque liée aux frictions géopolitiques revient sur le devant de la scène.

À court terme, les cours devraient se maintenir dans une fenêtre entre 80-90 \$ le baril. Même si les réductions de l'OPEP+ limitent la croissance de la production mondiale de pétrole, les pays non membres de l'OPEP ont gagné des parts de marché et la production restera forte.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Nous modifions nos allocations pour l'ensemble de l'été.

La convocation inattendue d'élections législatives en France et la lecture des résultats ont logiquement eu un impact baissier sur les performances des actions françaises. Incertitude et absence de visibilité à court et moyen terme sont les maîtres mots qui « colleront » à notre cher pays, comme un sparadrap...

Nous considérons donc que le maintien d'une position sur la France dans nos allocations est trop hasardeux, nous soldons donc la position (tout en gardant une exposition en transparence à travers l'Europe).

En revanche, nous ne souhaitons pas réduire l'exposition Actions au global, car nous considérons que les données micro et macroéconomiques restent positives.

Nous réallouons donc en faveur des actions américaines qui offrent une meilleure visibilité et également des valeurs UK qui continuent de se démarquer et de jouer un rôle défensif face au contexte.

Concernant l'obligataire, nous privilégions les émetteurs Investment Grade au détriment du High Yield, les primes ne nous apparaissent pas suffisamment importantes pour rémunérer le risque, les fondamentaux ne sont pas en amélioration sur le segment des entreprises moins bien notées.

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	22%	↑			
	Obligations High Yield	3%	↓			
	Obligations émergentes	1%	=			
Actions	Géographiques	France	0%	25%	=	
		Europe	4%			=
		Grande-Bretagne	3%			↑
		Etats-Unis	9%			↑
		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 – Juillet 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		22%	↑		
	Obligations High Yield		3%	↓		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	↓	44%	=
		Europe	9%	=		
		Grande-Bretagne	4%	↑		
		Etats-Unis	17%	↑		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	↑		
		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		16%	↑		
	Obligations High Yield		3%	↓		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	↓	58%	=
		Europe	12%	=		
		Grande-Bretagne	5%	↑		
		Etats-Unis	24%	↑		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	9%	↑		
		Small caps	3%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédigé le 04 juillet 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 28 juin 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.