L'HEURE POUR UN PREMIER BILAN

Voilà plus d'un mois que l'invasion russe en Ukraine a débuté et il est possible de faire un premier bilan. Tout d'abord il apparaît clairement que la Russie a **sous-estimé** l'ampleur de la mobilisation internationale de même qu'elle a **surestimé** sa capacité militaire à mener une guerre éclair en Ukraine. Loin d'accueillir les soldats russes les bras ouverts comme l'espérait le Kremlin, les Ukrainiens organisent une résistance héroïque. Dès lors, la Russie est obligée de revoir ses plans et fragilisée par des pertes que l'on estime à 20% (soldats et matériels), l'armée Russe a décidé de **concentrer son action sur l'est du pays** avec comme objectif prioritaire la chute du port de Marioupol. La stratégie russe est semble-t-il de constituer **un continuum entre la Crimée et les régions indépendantistes de l'est** afin de pouvoir se présenter en position de force lors des négociations.

Finalement, le principal enseignement de cette première phase du conflit est que la Russie semble faire preuve d'un certain **pragmatisme** qui l'amène face aux difficultés rencontrées sur le terrain à rechercher la négociation là où, début mars, la rhétorique nucléaire maniée par le Kremlin avait pu susciter un certain effroi.

Rassurés par l'aspect classique de l'affrontement, les investisseurs ont repris leurs esprits et **les indices actions ont progressé** avec en toile de fond l'absence d'alternative aux actions dans un contexte de déprime du marché obligataire. Le pire semble donc pouvoir être évité, mais pour autant la facture s'annonce salée sur le plan économique et tout particulièrement en Europe. Au-delà de l'impact sur la disponibilité et le prix des matières premières sur lesquels beaucoup a déjà été écrit, l'impact sur la confiance des acteurs économiques est peut-être encore plus important. Si **les enquêtes d'activité PMI menées en mars auprès des chefs d'entreprise ont rassuré**, les enquêtes portant sur le moral des consommateurs en Zone euro ont montré **une rapide montée du pessimisme** comparable en niveau à celui observé pendant la 1ère phase du Covid.

Déjà fortement impacté par la hausse de l'inflation, le conflit ukrainien est venu accentuer **l'inquiétude des consommateurs européens**. **Le risque d'un repli de la consommation des ménages européens au premier trimestre est donc très élevé**. Si l'on prend le cas de la France, après une baisse de -2% en janvier, la consommation avait légèrement rebondi en février (+0.8%). La confiance des ménages français s'est depuis dégradée de 6 points en mars (à 91 au même niveau qu'en mai 2020) laissant présager une consommation en berne pour la fin du trimestre. Pour la suite, tout dépendra des développements du conflit mais encore davantage de **l'évolution de l'inflation**, le pouvoir d'achat étant devenu la préoccupation principale des Français. Sur ce plan, l'inflation devrait continuer à **progresser au moins jusqu'en juin** du fait d'un effet de base positif sur les prix de l'énergie. Rappelons que la composante prix de l'énergie pèse pour seulement 10% de l'indice des prix. Cependant, avec un effet de base positif de +44.7% en mars, **c'est plus de la moitié** de la hausse annuelle de l'inflation en Zone euro (+7.5%) qui s'explique par la hausse de la facture énergétique.

Malgré tout, les investisseurs actions **ne semblent pas manifester d'inquiétude excessive au sujet de l'évolution de la croissance.** Même le nouveau volontarisme des banques centrales occidentales pour lutter contre l'inflation n'inquiète pas outre mesure. L'inversion de la courbe 2/10 ans américaine en ce début avril a toutefois fait couler beaucoup d'encre* sans pour autant perturber fondamentalement la dynamique des marchés actions. Les actions semblent faire office **d'investissement par défaut** et peuvent même parfois être considérées comme **un investissement protégeant contre l'inflation** dans la mesure où les entreprises sont en capacité de faire passer les hausses de prix à leurs clients.

Prochaine étape, dans deux semaines, le début de la saison de publication des résultats des entreprises au premier trimestre qui permettra de juger à la fois du maintien de la Demande et de l'évolution des difficultés de production, qui reste à court terme le principal frein à la croissance économique.

* L'inversion de la courbe sur les maturités 2 ans et 10 ans étant analysée comme un signe précurseur d'une récession dans les 18 mois à 3 ans à venir.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

Comprendre nos recommandations

(pages 3 à 8)

CLASSE D'ACTIFS		GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM			
		PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION/ MOIS	PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION/ MOIS
Actions	Exposition actions	=	**Inchangé**	+	**Inchangé**
	S&P 500	+	Inchangé	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	Inchangé	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé
Obligations souveraines euro	Exposition obligations souveraines	+	⬆	-	**Inchangé**
	Obligations Core	+	⬆	-	Inchangé
	Obligations périphériques	+	⬆	=	Inchangé
	Indexées inflation	-	⬇	=	Inchangé
	Pente 2/10 ans allemand	Neutre	Inchangé	aplatissement	⬇
Obligations corporates euro	Exposition obligations corporates	+	**Inchangé**	=	**Inchangé**
	Investment Grade	+	⬆	-	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	+	Inchangé
	subordonnées financières	+	⬆	=	Inchangé
Matières premières	Exposition matières premières	-	⬇	=	**Inchangé**
	Pétrole	--	⬇	=	Inchangé
	Or	+	⬆	=	Inchangé
RECOMMENDATIONS DEVISES					
Devises	Exposition en euros	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Dollar	=	Inchangé	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	=	Inchangé	+	⬆
	Euro-Yen	=	Inchangé	+	⬆

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN MARS

Classe d'actifs	Performances sur Mars	Performances sur 2022
Pétrole	4,8%	30,3%
Euro - Yen	4,4%	2,9%
Nikkéi	4,3%	-1,2%
S&P 500	3,7%	-4,6%
OR	1,5%	5,9%
Euro - Livre sterling	0,8%	0,1%
CAC 40	0,1%	-6,7%
Crédit HY euro	-0,1%	-4,1%
Euro Stoxx 50	-0,5%	-9,0%
Crédit HY Etats-Unis	-0,9%	-4,4%
Crédit IG euro	-1,2%	-4,4%
Euro - Dollar	-1,4%	-2,7%
Obligations émergentes (devises locales)	-1,5%	-5,1%
Obligations Etat Italie	-2,0%	-5,7%
Actions émergentes	-2,3%	-7,0%
Obligations Etat Espagne	-2,3%	-6,0%
Crédit IG Etats-Unis	-2,5%	-8,3%
Obligations Etat France	-2,7%	-5,6%
Obligations Etat Allemagne	-3,4%	-5,8%
Obligations Etat Etats-Unis	-4,0%	-6,6%

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

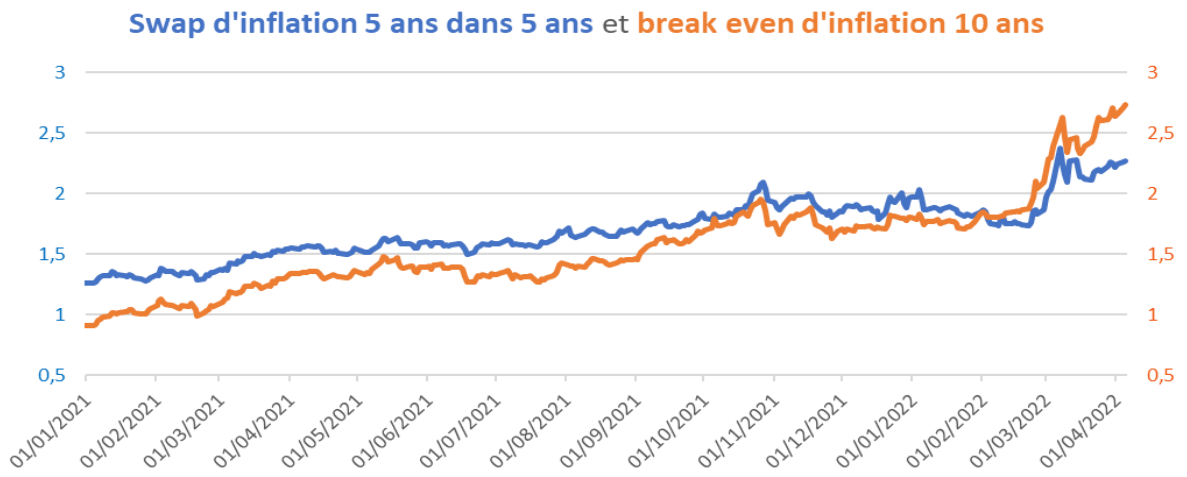
LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

L'INFLATION AU CŒUR DES PRÉOCCUPATIONS

L'inflation devient l'indicateur le plus surveillé des marchés et enregistre **des niveaux inégalés depuis 1981** à travers le monde. Les chiffres de la Zone euro ont encore surpris à la hausse, confirmant la forte tendance suggérée par les données d'inflation nationales publiées précédemment. L'inflation a continué de s'accélérer en mars et a **atteint 7,5 % en glissement annuel,** soit bien plus que les 5,9 % enregistrés en février.

La flambée du chiffre global est due à **une forte accélération des prix de l'énergie**, en hausse massive de 45 % en glissement annuel (et de 12,5 % en glissement mensuel).

Le prix des produits alimentaires a également enregistré une forte hausse mensuelle (+ 0,9 %) et de 5 % en glissement annuel. Les pressions sous-jacentes sur les prix se renforcent également, l'inflation de base augmentant de 0,3 point de pourcentage pour atteindre 3 %, sous l'effet d'une accélération de l'inflation des biens industriels non énergétiques, qui passe de 3,1 % en février à 3,4 %.



LE MARCHÉ ANTICIPE DÉSORMAIS L'INSTALLATION DANS LA DURÉE DE L'INFLATION

L'inflation à laquelle personne ne croyait-il y a un an, est progressivement passée de transitoire pour les banques centrales à structurelle. Celle-ci va ainsi forcer les banques centrales à intervenir plus rapidement et plus massivement.

Passant outre la guerre en Ukraine, **la Banque Centrale Européenne a conservé ses taux inchangés. Toutefois, elle a indiqué vouloir cesser son programme de rachats de titres obligataires au troisième trimestre**. L'objectif est de commencer à normaliser progressivement sa politique monétaire entre avril et juin, face à une inflation qui poursuit sa hausse et qui risque d'être encore alimentée par le conflit en Ukraine.

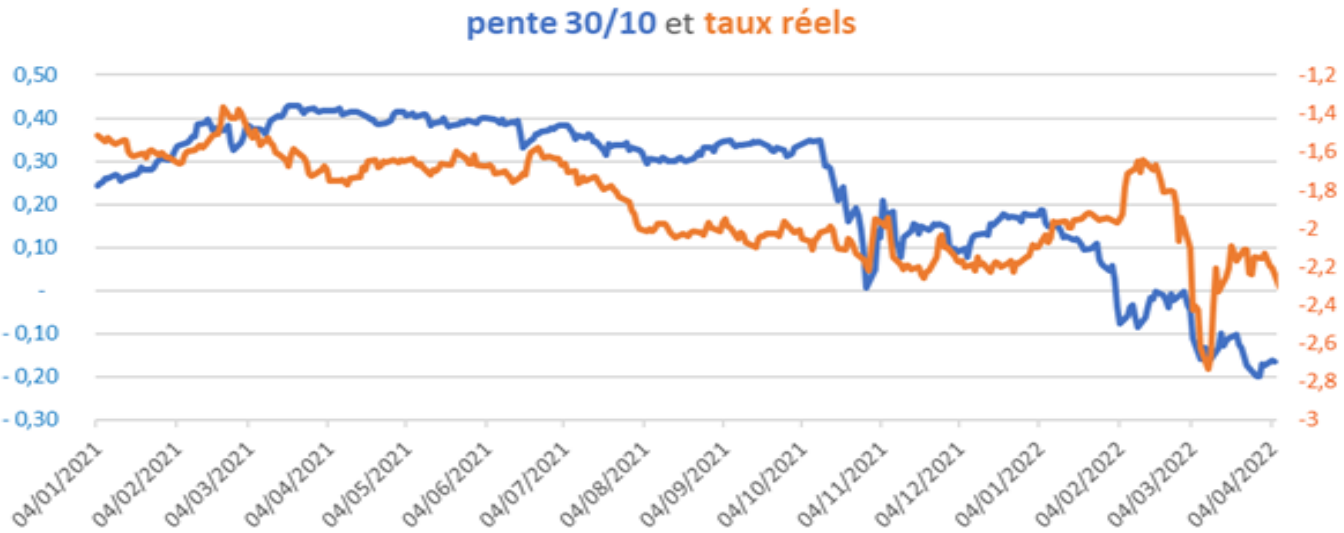
Plus précisément, **les achats réalisés dans le cadre du PEPP, lancé en mars 2020 et doté de 1.850 Mds d'€, s'arrêteront définitivement fin mars**. Et si l'APP, plus ancien et moins souple, prenait le relais, ses achats seront réduits plus vite que prévu : de 40 Mds d'€ en avril, ils reviendront à 30 Mds d'€ en mai et à 20 Mds d'€ en juin. Auparavant, la BCE prévoyait des achats mensuels de 40 Mds d'€ au deuxième trimestre, 30 Mds d'€ au troisième et 20 Mds d'€ au quatrième. Christine Lagarde a souligné le degré élevé d'incertitude de la situation actuelle et a précisé que les instruments de sa politique monétaire pourraient être ajustés dans un sens comme dans l'autre si nécessaire.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT : VERS UN CHANGEMENT DE PARADIGME ?

Pour autant que les acteurs économiques et les marchés financiers aient pris acte d'une inflation durablement plus élevée, les prix de certains actifs semblent indiquer un caractère passager à cette flambée. Ainsi le taux swap d'inflation forward 5 ans dans 5 ans, l'indicateur que suit attentivement la BCE, bien que retrouvant un niveau à 2,27 % est loin de ses plus hauts atteints en 2009 (2,75 %) et surtout nettement en deçà des points morts d'inflation reflétés dans les obligations (2,75 %), eux-mêmes en retard par rapport à l'inflation cœur (3 %).

Les taux réels sont de fait restés largement sous l'étiage de 0 %, à -2,30 %. Le chemin sera encore long pour retrouver des taux réels positifs permettant à tout épargnant de sauvegarder son patrimoine face à l'érosion monétaire, d'autant plus que les marchés sont déjà dans l'anticipation d'une future baisse des taux, si l'on en croit la pente 30/10 passée en territoire négatif pour la première fois depuis 2007.



CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- En accord avec notre scénario sur la courbe des taux, nous adoptons un positionnement positif sur la duration compte tenu de l'ampleur de la correction observée sur les marchés obligataires au cours des dernières semaines qui s'apparente à un krach obligataire. Nous restons néanmoins négatif à moyen terme, les taux devant poursuivre leur tendance haussière en raison du ralentissement des achats de titres de la part de la BCE. Nous restons neutres sur la courbe et passons négatifs sur les points-morts à court terme.

- Sur le crédit, nous privilégions à court terme les titres les mieux notés (Investment Grade) ainsi que les financières au détriment des actifs à spreads tels que le High Yield. Nous sommes prudents face au regain de volatilité.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

LES MARCHÉS ACTIONS

LE MARCHÉ DES ACTIONS EN MARS

La guerre en Ukraine est restée au centre des préoccupations des marchés tout au long du mois de mars. Et pour cause, le conflit provoque des vents contraires qui devraient durer tout au long de l'année 2022, impactant ainsi la reprise de l'activité industrielle. En fin de mois, la Russie et l'Ukraine semblaient vouloir négocier une sortie de crise alors que les troupes de Poutine étaient en difficulté sur le terrain.

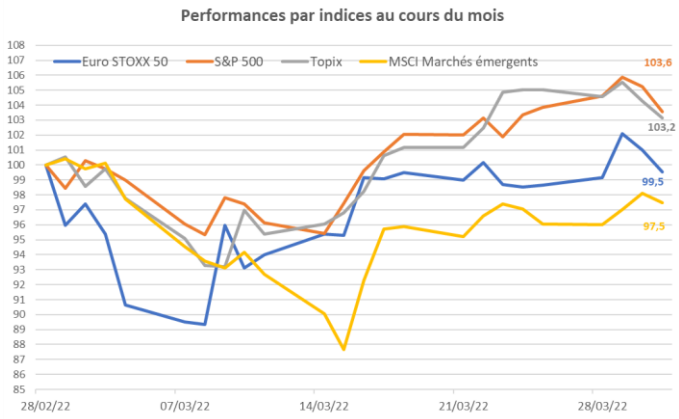
Sur le mois, les indices boursiers affichent des performances contrastées : le S&P500 (+3,6%) et le Topix (+3,2%) progressent alors que l'Euro STOXX 50 (-0,5%) et les marchés émergents (-2,5%) baissent.
Du côté des secteurs sur le MSCI World, **l'ensemble des secteurs affiche une performance positive** à l'exception de la consommation de base (-0,05%). Le secteur de l'énergie (+7,48%) reste très bien orienté. Il est suivi par les services aux collectivités (+5,00%), les matériaux de base (+4,65%) et l'immobilier (+4,63%). **En Europe, les écarts sectoriels sont plus marqués** et la moitié d'entre eux est en baisse : la consommation discrétionnaire (-6,22%), l'immobilier (-3,37%), les services aux collectivités (-3,06%), la consommation de base (-1,57%) et l'industrie (-0,06%). Loin devant les autres secteurs, la santé (+5,52%) et l'énergie (+5,01%) réalisent un très bon mois.
Au niveau des styles, **la croissance surperforme la value sur le mois** mais reste en retard depuis le début de l'année.
En matière de taille de capitalisation, les larges capitalisations considérées comme valeurs refuges semblent être privilégiées dans le MSCI World.

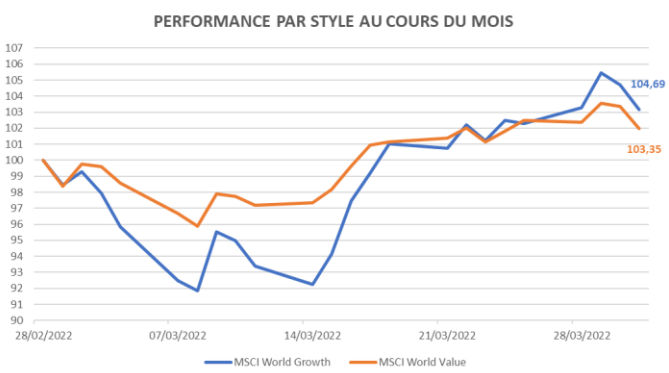
Du côté des entreprises, **la guerre en Ukraine impacte favorablement le secteur de la défense**. C'est le cas notamment de l'allemand Rheinmetall (+43,8% sur le mois). L'entreprise spécialisée dans l'armement et l'équipement automobile va profiter à plein des hausses des budgets de défense mondiaux et particulièrement celui de l'Allemagne. Le PDG de Rheinmetall a indiqué que la hausse de ce dernier pourrait assurer la croissance de son activité d'armement au moins jusqu'en 2025. Par ailleurs, cette croissance se ferait sans investissements majeurs ce qui impacterait positivement les marges. Il reste cependant des préoccupations concernant la chaîne d'approvisionnement, notamment en acier, mais l'entreprise a mis en place des couvertures contre l'inflation des prix de l'acier et pourra contractuellement répercuter les hausses de prix directement à ses clients.

Ça bouge du côté des Petites et Moyennes Entreprises avec l'annonce de l'**Offre Publique d'Achat sur le groupe Umanis** valorisé à 310 millions d'euros. Umanis est une entreprise française de services du numérique, active dans l'informatique décisionnelle et dans les métiers liés aux mégadonnées. Ce projet d'acquisition est mené par CGI, géant canadien des services et du conseil IT. Cette opération permettra à CGI d'étendre sa présence en Europe tout en augmentant la complémentarité de ses métiers et activités. La prise de contrôle devrait se faire en deux temps :

1. L'acquisition d'une participation représentant 70,6% du capital et 81,9% des droits de vote au prix de 17,15€ auprès de la société Mura
2. Sous réserve que la première partie soit réalisée, le groupe CGI lancerait ensuite une offre publique d'achat simplifiée obligatoire au même prix.

Cette opération est le plus gros projet de rachat entre entreprises de services numériques de ces dernières années sur le marché français.





LE MARCHÉ DES ACTIONS EN MARS

CLASSE D'ACTIFS		GRILLE D'ALLOCATION APICIL AM			
		PONDÉRATIONS TACTIQUES SUR 1 MOIS	RÉVISION/ MOIS	PONDÉRATIONS STRATÉGIQUES SUR 6 MOIS	RÉVISION/ MOIS
Actions	Exposition actions	=	**Inchangé**	+	**Inchangé**
	S&P 500	+	Inchangé	=	Inchangé
	Euro Stoxx 50	=	Inchangé	+	Inchangé
	Topix	=	Inchangé	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	Inchangé	=	Inchangé

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

La prudence est de mise concernant les marchés actions à court terme. Notre positionnement s'explique essentiellement par les craintes concernant les répercussions de la guerre sur l'économie mondiale mais aussi sur les restrictions sanitaires chinoises. Effectivement, la locomotive et l'atelier du monde ne cessent de confiner une partie de sa population mettant en péril la production. Face à ces incertitudes, nous continuons à privilégier les Etats-Unis à long terme car nous pensons que le marché sera moins impacté par les différentes crises et les hausses des taux sont déjà intégrées.

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

LES MARCHÉS DES CHANGES

EURO/DOLLAR

Les variations de l'Euro contre le Dollar sont restées limitées sur le mois. Tout d'abord impactée par les développements de la guerre en Ukraine, la monnaie unique s'est redressée avec le rebond des actions mais également suite aux propos de la BCE qui a maintenu sa stratégie de réduction progressive du soutien monétaire.

Le resserrement monétaire américain semble aujourd'hui bien intégré par le marché, ce qui limite la pression sur l'Euro. En revanche, **le conflit ukrainien reste une menace pour l'Euro, cependant les forces opposées s'équilibrant, nous n'envisageons pas de mouvements importants de la parité sur le mois d'avril.**

EURO/LIVRE STERLING

Fragilisé en début de mois par le conflit ukrainien et la dépendance de la Zone euro au gaz russe, l'Euro s'est ensuite redressé en mars grâce au maintien de la stratégie de la BCE de réduction progressive du soutien monétaire. La hausse de 25 bps à 0,75% des taux directeurs de la BoE n'a eu qu'un impact éphémère sur la parité car le mouvement était attendu. L'Euro progresse de +0,75% contre la Livre sterling sur le mois. **Nous pensons que les évolutions de la parité devraient rester limitées sur un mois même si nous identifions un potentiel d'appréciation supplémentaire de l'Euro dû à la volonté non pleinement intégrée de la BCE de normaliser sa politique.**

EURO/YEN

Après avoir subi des dégagements suite au conflit ukrainien, l'Euro a vivement progressé contre le Yen sur le mois (+4,39%). Le Yen a fortement souffert contre les autres grandes devises et contre le Dollar en particulier. Le Yen est pénalisé par l'attitude de la banque centrale japonaise qui apparaît désormais comme la seule grande banque centrale à maintenir sa politique monétaire exceptionnelle tandis que toutes les autres banques centrales s'engagent dans un processus de normalisation. **Après cette forte phase de progression, l'Euro pourrait consolider mais nous estimons qu'il existe encore un potentiel d'appréciation pour la monnaie unique.**

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

L'once d'or atteint 2050$ au cœur du conflit le 8 mars, avant de perdre du terrain, sans avancées sur le front ukrainien. Bien que l'on assiste à une escalade dans les violences (et l'horreur), les troupes russes se détournent de certains de leurs objectifs premiers (Kiev, Kharkiv) et se concentrent sur l'est du pays. Ce changement de tactique géopolitique et militaire donne plus de lisibilité aux investisseurs. De plus, même si une rencontre Zelenski-Poutine n'est pas encore d'actualité, les deux pays font état d'avancées constructives dans les discussions. Les revendications semblent plus « cohérentes » et l'espoir d'un cessez-le-feu se dessine. La progression des taux réels (principalement aux Etats-Unis) dans un environnement de normalisation monétaire agressive a tiré les cours vers le bas. Dans ce contexte, l'actif refuge par excellence perd de son attrait et abandonne 5% depuis son sommet. Le précieux métal jaune finit le mois à +1.5% autour de 1940$.

Nous gardons la conviction que l'once d'or pourrait continuer à s'apprécier à mesure que le conflit perdure, mais de façon modérée. Le « repricing » des taux réels semble difficilement soutenable, nous ne voyons pas de nouvel élan de ce côté.

PÉTROLE

Le ton était donné par le ministre émirati de l'Énergie lors d'un forum de l'Atlantique. Il ironise la situation ainsi : « Lors de la COP 26 tous les pays producteurs se sont sentis indésirables (…), on est à nouveau des supers héros… », appelant les Occidentaux à rester « raisonnable ». « À moins que quelqu'un ne soit prêt à fournir 10 millions de barils par jour, on ne peut pas remplacer les Russes ». Le cartel s'en tient ainsi (quasi) à son plan, annonçant le 31 mars augmenter sa production progressivement et modérément de +432Mbj. En revanche, un signal fort est donné du côté des Etats-Unis. J. Biden prévoit de libérer des réserves stratégiques : 1M de barils par jour pour un total sans précédent de 180M. Le baril s'était pourtant d'abord enflammé, avoisinant les 130$ le 8 mars, l'or noir réagissant dans un premier temps aux incertitudes à la suite de l'invasion de l'Ukraine, puis plus spécifiquement à l'embargo mené par les Etats-Unis au côté des Anglais. Depuis, sans nouvelles majeures du front, les cours de brut se sont détendus et reviennent vers les 100$, affichant un nouveau mois de hausse de +7% pour le baril de Brent de mer du Nord. Après maints rebondissements, le dossier iranien est officiellement dans l'impasse fin mars, bloqué notamment par le refus des Etats-Unis de maintenir inchangé la liste des organisations terroristes … À la suite d'attaques de rebelles yéménites en Arabie Saoudite (violemment réprimandées), probablement soutenus par leurs ennemis jurés chiites iraniens, on peut se demander si les discussions à Vienne ne seraient pas entravées par cette nouvelle escalade. Côté demande, la dégradation de la situation sanitaire dans l'empire du Milieu a contribué à la détente des cours. Victime d'un pic de COVID19, la Chine confine des villes entières et fait peser le poids du ralentissement de son activité sur la demande mondiale de pétrole.

Nous pensons que les prix pourraient se stabiliser, les « bonnes » nouvelles semblant intégrées (déblocage des réserves stratégiques, concentration des troupes russes à l'est…). Structurellement, nous restons convaincus que le manque d'investissements du secteur pétrolier continuera de peser sur les cours.

RECOMMANDATION OR	RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS - / 6 MOIS =)	(1 MOIS + / 6 MOIS =)

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

L'évolution des marchés est surprenante. Il y a un mois, alors que l'invasion russe en Ukraine frappait tous les investisseurs de stupeur, **la tentation était grande de réduire les expositions en actions.** Quelques semaines après et en l'absence d'escalade militaire et même l'espoir de négociations de paix, le calme revient progressivement sur les marchés. **La peur de rater le rebond des actions** (effet FOMO) a sans doute motivé les investisseurs à ne pas délaisser les actions qui apparaissent comme **la seule solution d'investissement par rapport à l'autre crainte des investisseurs, l'inflation**. Le relèvement des anticipations d'inflation a poussé **les taux à la hausse des deux côtés de l'Atlantique**, notamment les taux courts dans un contexte de fort aplatissement des courbes. Dans ce contexte, le marché obligataire reste délaissé et nous n'anticipons pas de retour des investisseurs sur la classe d'actifs avant une stabilisation de l'inflation sans doute **avant la fin du trimestre.**

Nous estimons toutefois que les craintes inflationnistes pourraient **marquer le pas** en avril à la suite de la stabilisation du prix des matières premières et notamment du prix de l'énergie. Une certaine forme de stabilisation ou de pause sur le mouvement de hausse des taux pourrait ainsi intervenir, notamment car **les anticipations de hausse des taux aux Etats-Unis semblent pleinement intégrées**. Du côté des actions, nous identifions un potentiel de poursuite de la hausse vers 4250 sur l'Euro Stoxx 50. **Cependant, nous gardons un biais neutre sur le mois** car nous craignons la **publication de données de consommation négatives** sur mars qui devraient suivre la chute des enquêtes de confiance des ménages en mars. Nous serons également attentifs au début de la publication des résultats des entreprises sur le premier trimestre et à l'impact de la hausse des prix et du conflit ukrainien.

Nous maintenons nos allocations inchangées sur le mois.

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 €		37%	=	37%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	14%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		4%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	2%	=	27%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	5%	=		
		Etats-Unis	5%	=		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	4%	=		
		Small caps	3%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00

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 €		21%	=	21%	=
Immobilier	Immobilier non coté		17%	=	17%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	14%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		4%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	45%	=
		Allemagne	4%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	10%	=		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	4%	=		
		Small caps	4%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	=	3%	=

ALLOCATION DYNAMIQUE (MAX 100% ACTIONS / MAX 20% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		14%	=	14%	=
Immobilier	Immobilier non coté		12%	=	12%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	10%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		5%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes			=		
Actions	Géographiques	France	6%	=	59%	=
		Allemagne	6%	=		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	15%	=		
		Japon	5%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	5%	=		
		Small caps	5%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 05 avril 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2022.

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

APICIL ASSET MANAGEMENT - S.A. au capital de 8 058 100 euros - RCS : Paris 343 104 949 - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP98038 le 11 septembre 1998. Siège social : 20 rue de la Baume CS 10020 - 75383 Paris Cedex 08 - ☎ 01 55 31 24 00