

Au feu les pompiers

« Il y a des décennies où rien ne se passe, et il y a des semaines où des décennies se produisent » disait Lénine. Les semaines que nous venons de passer ne s'y prêtent pas à ce point, mais avec une autre échelle temporelle le parallèle est pertinent, puisque nous ne parlerons pas (ou peu !) banques centrales / inflation / récession. Remarquez, il est presque ironique de citer un révolutionnaire communiste russe pour commencer une lettre sur les marchés financiers.

Le mois de mars aura été **marqué par des turbulences sur la planète bancaire**. Le spectre de 2008 étant dans les esprits de tous les investisseurs, et surtout des banquiers centraux, les corrections et interventions ne se sont pas fait attendre. Quelques rappels s'imposent bien que la presse nous a suffisamment alimenté sur la chute de la Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank, ainsi que le rachat (sauvetage ?) de Crédit Suisse. Pourtant les phénomènes sont différents.

Il est d'abord évident que la **stabilité de l'écosystème repose exclusivement sur la confiance**. Confiance des épargnants en la capacité de leur banque à leur retourner leurs dépôts sur demande. **Pour SVB, c'est une crise de liquidité** à laquelle a dû faire face la banque. Ne pouvant satisfaire les demandes de retraits massifs de nombreux clients au profil composé du triptyque Tech-Blockchain-Startup (combo gagnant pour lever des fonds il n'y pas si longtemps), la banque spécialisée du domaine doit **liquider à perte une partie de son portefeuille obligataire, lourdement dévalorisé par la remontée brutale des taux**. La chute, sans jeux de mots, on la connaît. Les institutions fédérales FED, Trésor américain, et FDIC tentent de contenir l'hémorragie. Bilan des courses, la réserve fédérale débloque 350 Md\$ de liquidités à travers différents guichets en une semaine (collatéralisé en partie).

Une semaine plus tard, c'est **au tour de Crédit Suisse de voir ses dépôts fondre**, accentué par la pression des réseaux sociaux, agissant comme une caisse de résonance, et attaqué de toutes parts sur les marchés (actions, primes de défaut...). Crédit Suisse est la brebis galeuse du troupeau des banques qualifiées comme systémiques. Polémiques autour du management, résultats financiers hasardeux, blanchiments, défaillances de contrôles, mauvais choix stratégiques... Les raisons, valables ou non, ne manquaient pas pour s'attaquer à la banque au logo ailé. C'est

finallement la mauvaise communication de son actionnaire, la Banque National Saoudienne, qui ne souhaitant pas remettre la main au pot, a déclenché les hostilités. Son président a depuis été débarqué (a démissionné pardon). La banque suisse sera finalement rachetée par son principal concurrent UBS, au prix de 76 cts de CHF l'action pendant le week-end (quasi 3 fois moins que le cours de clôture). On parlera de **crise de solvabilité**, et de confiance encore, pour cette semaine noire ayant achevé 167 années d'existence... Depuis, les esprits se sont échauffés sur les cours de Deutsche Bank, en vain. L'action de la banque allemande est revenue au point de départ. Les flux massifs, le fameux « bank run », se stabilisent la dernière semaine du mois, avec des sorties de dépôts qui s'établissent à 1 Md\$, contre 185 Md\$ la semaine précédente, aux profits des plus grandes banques et fonds monétaires.

Il est évident que **le cycle quasi sans précédent de hausse des taux** que nous vivons (quasi sans précédent puisqu'il faut remonter au début des années 80 sous l'ère Volcker pour battre ce « record »), ne se fera pas sans conséquences majeures. **L'impact du resserrement monétaire, sur les conditions de financement et sur l'économie réelle**, surgit comme la face cachée de l'iceberg.

Un mois qui a été donc consacré aux événements micro-économiques, permettant de redécouvrir les règles prudentielles de Bâle III et la composition du bilan des banques. **Les indicateurs économiques**, faisant habituellement la pluie et le beau temps sur les marchés, ont été relayés au second plan. Nous retiendrons la publication des PMI globalement bons en Zone euro, mais contrastés dans le détail (le PMI manufacturier demeure en zone de contraction à 47.1). **L'inflation « cœur » continue** son petit bonhomme de chemin et ressort à 5.7% en mars (+0.1%), mis à mal par les prix alimentaires notamment. La FED et la BCE ont effectivement remonté leurs taux de 25 et 50 bps, respectivement. Les conditions de crédit se resserrent naturellement à l'issue des récents événements. L'espoir que **le taux pivot** soit imminent, et de voir les banquiers centraux en faire moins, est ravivé.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

Comprendre nos recommandations (pages 3 à 8)

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

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN MARS

Classe d'actifs	Performances en mars	Performances en 2023
OR	7,8%	8,0%
Russie (RTS\$)	5,3%	2,7%
Obligations émergentes (devises locales)	3,8%	4,8%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	3,8%	4,5%
Obligations long terme Etats-Unis	3,7%	3,5%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	3,7%	7,5%
Obligations long terme Allemagne	3,0%	2,7%
Obligations long terme Espagne	2,9%	3,2%
Obligations long terme Italie	2,8%	5,1%
Obligations long terme France	2,7%	2,8%
Euro - Dollar	2,5%	1,3%
Crédit Investment Grade euro	2,0%	2,2%
Euro Stoxx 50	2,0%	14,2%
Actions Japon (Topix)	1,7%	7,2%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,3%	3,6%
CAC 40	0,9%	13,4%
Inde (Nifty 50)	0,3%	-4,1%
Crédit High Yield euro	0,2%	3,0%
Euro - Yen	0,1%	2,6%
Euro - Livre sterling	-0,1%	-0,7%
Chine (CSI 300)	-0,5%	4,6%
Pétrole	-2,0%	-5,9%
Brésil (Bovespa)	-2,9%	-7,2%

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Ce mois de mars clôture le trimestre de manière particulièrement animée, avec une **forte volatilité sur les taux d'intérêt et sur les spreads**. L'Itraxx crossover aura de nouveau tutoyé les niveaux de décembre 2022 en repassant au-dessus des niveaux de 500, avec un pic au 15 mars à 513.

En effet, la faillite de plusieurs banques américaines (Silicon Valley Bank, Silvergate, Signature) aura fait renaître les craintes d'une nouvelle crise financière et d'un risque de contagion. Aux Etats-Unis, la FED aura pris rapidement le problème à bras-le-corps en annonçant un **nouveau mécanisme de garantie** : le Bank Term Funding Program (BTFP), permettant aux banques de pouvoir faire face aux retraits potentiels de leurs clients.

Quelques jours après la faillite de SVB, l'onde de choc aura été aussi de grande ampleur en Europe suite à la faillite de Crédit Suisse et son acquisition précipitée par sa rivale, UBS. Mais c'est surtout le **traitement des porteurs obligataires d'AT1** qui aura surpris le marché. En effet, la FINMA a décidé que l'ensemble des 16 milliards CHF d'AT1 émis par Crédit Suisse seraient dépréciés intégralement, soit une perte totale, sans toutefois toucher aux actionnaires. Ces décisions ont eu un impact direct sur les financières et plus particulièrement sur les subordonnées qui se sont fortement écartées. Il y a fort à parier que la décision de la FINMA pourra créer un précédent et instaurer une **« prime de risque juridique »** sur les AT1 suisses, qui demeure un univers extrêmement contenu.

La clarification apportée par les régulateurs européens sur les règles de priorité entres porteurs aura permis de calmer les tensions sur le secteur du crédit européen qui était passé en mode risk off.

Enfin, le secteur immobilier américain aura été extrêmement volatil avec l'inquiétude héritée de la faiblesse des banques régionales. Sur le mois de mars, les écartements de spreads auront été particulièrement significatifs sur les foncières. Toutefois, ces différents éléments n'auront pas empêché au marché primaire de rester ouvert sur ce mois de mars, principalement sur le segment corporate.

Dans l'actualité des publications de résultats, **Dufry** a vu sa note relevée par S&P à BB- et placée sous CreditWatch positive. Ce relèvement fait suite à la publication des

résultats 2022 et également au rapprochement réussi avec Autogrill (détention de 50.3% du capital). La reprise du trafic aérien a permis à Dufry d'atteindre de bonnes performances commerciales. De plus, la liquidité de Dufry, et notamment son ratio d'endettement, s'est amélioré, compte tenu du faible niveau de dette d'Autogrill qui vient améliorer le consolidé.

Toujours sur le segment corporate, l'opérateur télécom **Iliad** a publié de solides résultats 2022 avec un chiffre d'affaires en croissance organique de +6.92%. Cette croissance est la plus élevée sur l'année parmi ses pairs sur le secteur télécom européens. Sur le plan commercial, le nombre d'abonnés fixe haut débit et mobile a fortement progressé, tout comme leurs ARPU respectifs (revenu moyen par client). Cette performance commerciale permet à Free d'être le leader des recrutements de nouveaux abonnés en France en 2022.

Dans l'actualité M&A, le groupe de location Loxam annonce l'acquisition par sa filiale Ramirent de JIAB Hyrcenter et de sa filiale JIAB Boden. Selon le communiqué de presse, **JIAB** est un acteur majeur de la location généraliste d'équipements dans le nord de la Suède. Avec cette acquisition, Ramirent renforce sa position de leader de la location de machines en Suède. L'acquisition par Orange Belgique de VOO SA a été validée par la commission européenne pour près de 75% du capital. La transaction devrait avoir lieu à la fin du premier semestre 2023.

Accor a vu sa perspective relevée par S&P à positive (notée BB+). Ce relèvement de l'agence de notation traduit l'éventualité du relèvement d'un cran de la notation du groupe Accor pour les 12 prochains mois, compte tenu de la performance solide du groupe en 2022 et des perspectives positives.

De manière générale, **nous sommes constructifs sur les financières seniors et subordonnées** qui ont particulièrement souffert et qui se sont particulièrement écartées sur le mois écoulé.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS ACTIONS

Si le mois de mars reste globalement positif pour les marchés actions, on retiendra surtout le retour de la volatilité émanant du secteur bancaire, ainsi qu'une importante rotation sectorielle en faveur des valeurs défensives.

Le marché mondial a progressé sur le mois (MSCI World +2.83%) tiré par le marché nord-américain (+MSCI North America +3.21%) et l'Asie Pacifique (MSCI Asia Pacific +2.61%). À l'inverse de février, l'Europe ferme la marche en étant la seule zone en repli (MSCI Europe -0.48%).

Concernant les styles de gestion, au niveau monde le style « Growth » a largement dominé la « Value » (MSCI World Growth +6.80% vs -1.06% pour le MSCI World Value). Nous retrouvons cette même tendance dans les mêmes proportions du côté de l'Europe avec un MSCI Europe Growth qui affiche une performance +3.07% contre -3.87% pour le MSCI Europe Value.

Du côté des capitalisations boursières, la dynamique est similaire au niveau mondial et en Europe, avec une large surperformance des Large Caps face aux Small et Micro Caps. (MSCI World Large +3.85% vs -2.11% et -2.57% pour le MSCI World Micro et MSCI World Small).

En ce qui concerne l'actualité du mois, voici un rappel chronologique des faits observés sur l'industrie bancaire :

1. 8-9 mars : **Silvergate** annonce la liquidation de ses activités.
2. Peu après, la **Silicon Valley Bank** annonce une augmentation de capital de 2,25 milliards de dollars et la cession d'actifs de 21 milliards de dollars pour résoudre ses problèmes de bilan.
3. Un sell-off touche les banques, poussant la Réserve fédérale américaine (Fed) à intervenir pour éviter un effet domino (First Republic Bank est déjà en difficulté en bourse).
4. La Fed met en place un nouveau programme de financement pour les banques appelé "Bank Term Funding Program", afin d'éviter qu'elles ne soient forcées de vendre des obligations et de réaliser des pertes.
5. 13 mars : l'indice bancaire américain KBW (BKX Index) enregistre sa plus forte baisse (-11,66%) depuis le sommet de la pandémie en mars 2020.
6. 15 mars : **Crédit Suisse** est attaqué, la Banque nationale suisse (BNS) et l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) publient un communiqué conjoint pour soutenir la banque et annoncer la disponibilité de liquidités si nécessaire. Malgré cela, la panique s'installe sur le marché.
7. 19 mars : **UBS** est contrainte de racheter **Crédit Suisse**.
8. 24 mars : le CDS (Credit Default Swap) de **Deutsche Bank** (DBK) est attaqué et le titre perd 10% en une journée.

Ces événements ont provoqué une défiance des investisseurs pour le risque, ce qui a résulté en un mois très bon pour les secteurs défensifs, à l'image des valeurs technologiques (+9.98%), les services aux collectivités (+4.89%) et la consommation de base (+4.53%). À l'inverse, le secteur financier enregistre le plus fort recul (-8.13%), pénalisé par les banques (-12.63%).

Du côté des entreprises, on peut citer l'entrée du groupe de Défense allemand **Rheinmetall** dans l'indice du Dax le 20 mars, à la place de la société **Fresenius Medical Care**. Cette permutation témoigne de l'actualité mondiale avec la fin de la pandémie du COVID 19 au profit tout aussi tragique de la guerre et du réarmement des états.

Airbus a annoncé qu'il ne poursuivrait pas les discussions entamées le mois dernier au sujet de l'achat d'une participation de 29,9% dans **Evidian**, l'entité qui regroupe les activités d'**Atos** liées à la transformation numérique ainsi que celles de Big Data et Sécurité (BDS), entraînant la chute du titre Atos (-15.25%).

Enfin, **Pfizer** et **Seagen** ont annoncé la conclusion d'un accord de fusion définitif en vertu duquel **Pfizer** va faire l'acquisition de **Seagen**. Cette société de biotechnologie, qui découvre, développe et commercialise des médicaments anticancéreux, va être rachetée sur la base d'un prix de 229 dollars l'action en numéraire, soit une valeur d'entreprise totale de 43 milliards de dollars.

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

LES MARCHÉS DES CHANGES

Euro/Dollar

En mars, l'Euro a enregistré une progression de 2,49% par rapport au Dollar. Cette évolution est survenue dans un contexte où les inquiétudes concernant la solidité du système bancaire américain se sont ravivées. En effet, la faillite de la Silicon Valley Bank ainsi que la fermeture de Signature Bank par la FDIC ont rappelé la crise de 2008. Par ailleurs, l'inflation PCE, qui est la mesure privilégiée de l'inflation par la Fed, a été inférieure aux prévisions en février, avec un taux de 4,6% contre un consensus de 4,7%, suggérant que le processus de désinflation est en marche.

En Zone Euro, le niveau des prix reste préoccupant, avec une inflation "core" de 5,7% en mars, en hausse de 0,1% sur un mois. **Pour nous, cette situation justifie la poursuite de la politique restrictive de la BCE en 2023 ce qui devrait soutenir la devise de la zone face au Dollar.**

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

Euro/Livre Sterling

L'évolution de la parité Euro/Sterling est restée stable au cours du mois de mars (-0,1%). Les chambres de commerce britanniques (BCC) prévoient que l'économie évitera une récession technique mais se contractera de 0,3% en 2023, une baisse plus faible que sa prévision précédente d'une diminution de 1,3%. Ces meilleures perspectives coïncident avec d'autres mesures de l'économie notamment les PMI et les données sur la confiance des consommateurs qui se sont améliorés ces dernières semaines. Les difficultés économiques plus fortes qu'ailleurs conduiront la Banque d'Angleterre à mettre un terme à son resserrement monétaire avant la BCE, ce qui pénalisera in fine la livre sterling. **Nous maintenons notre perspective haussière sur l'Euro/GBP pour cette raison.**

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

Euro/Yen

L'évolution de la parité Euro/Yen est restée limitée au cours du mois de mars (+0,1%). L'inflation sous-jacente japonaise a atteint son taux le plus élevé depuis 1982, à 3,5 % en février et les entreprises japonaises ont également convenu d'une augmentation générale des salaires de 3,8 % lors des négociations annuelles du « Shunto » ce qui pourrait contribuer à maintenir une boucle prix-salaires. Le nouveau directeur de la BoJ a estimé que la politique de la BoJ était "appropriée" pour l'heure, mais beaucoup d'observateurs parient sur une altération à terme de cette politique. **Nous maintenons nos anticipations de stabilité sur la parité Euro/JPY à court terme mais nous passons négatif sur six mois. Une tendance durablement haussière pourrait s'installer avec le retrait des outils ultra-accommodants de la BoJ pour lutter contre une inflation au plus haut depuis 42 ans.**

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Au cours de la première semaine de mars, le prix de l'or a chuté pour atteindre environ 1'810 USD, alors que le président de la Fed a évoqué devant le congrès la possibilité pour la Réserve fédérale d'accélérer l'augmentation des taux d'intérêt.

Cependant, les investisseurs ont rapidement tourné leur attention vers les banques plus traditionnelles. La défaillance de la Silicon Valley Bank (SVB), qui représente la deuxième plus grande faillite bancaire de l'histoire américaine, a ravivé le souvenir de la crise financière de 2008 dans tous les esprits. Peu de temps après, l'acquisition forcée de Credit Suisse par UBS pour des raisons indépendantes a suscité des craintes quant à une crise financière plus large. Ce choc bancaire a donné lieu à une réévaluation spectaculaire des taux directeurs dans le monde entier, surtout aux États-Unis. Au début du mois de mars, les marchés prévoient une augmentation de 75 bps des taux après la réunion de mars, mais à la fin du mois, les prévisions étaient plus équilibrées en cas d'une autre hausse. Plus important encore, des baisses de taux sont prévues d'ici la fin de 2023. Cette réévaluation des taux a été soutenue par le fait que l'inflation PCE (la mesure préférée de l'inflation par la Fed), était plus faible que prévu en février. En outre, il y a des signes de plus en plus évidents que l'inflation aux États-Unis est en train de diminuer, ce qui donne plus de flexibilité à la Fed pour arrêter ou réduire le taux des fonds fédéraux. Le « repricing » des taux conjugué à une baisse de l'inflation a entraîné une baisse des rendements réels à 1,1% en fin de mois, contre leur plus haut niveau de 1,7% en novembre. De plus, étant donné que les États-Unis étaient au centre des préoccupations et que les taux réels y étaient plus faibles, le dollar a reculé de 2,3% en mars. Finalement, l'or a connu une augmentation de 7,8% sur le mois en raison des craintes de contagion dans le système financier, initialement aux États-Unis puis rapidement en Europe. Cela a poussé les investisseurs à se tourner vers des valeurs refuges traditionnellement considérées comme sûres. La hausse de l'or a été soutenue par des facteurs fondamentaux tels que la diminution des rendements réels et la baisse du dollar.

En avril, nous passons négatif sur l'or. Le mois dernier, le cours de l'once d'or a augmenté suite à l'incendie dans le secteur bancaire, ce qui l'a rapproché de son niveau record. Cependant, cette situation semble désormais contenue. Le marché a réagi de manière excessive en anticipant le pire scénario possible. Il est probable que les marchés devront réévaluer leurs prévisions à l'avenir.

RECOMMANDATION OR
(1 MOIS - / 6 MOIS =)

PÉTROLE

La cohue bancaire a entraîné le baril dans une chute vertigineuse, touchant 70\$ le 15 mars (pour le baril de mer du Nord). La peur d'un ralentissement économique s'amplifie, synonyme d'une moindre consommation de pétrole, envoie les cours des actifs risqués au tapis. Une fois la situation « stabilisée », le baril a repris des couleurs, les opérateurs retrouvant un peu de jovialité (d'optimisme surtout). Le Brut retrace une partie de ses pertes et finit le mois à -5% après passé par -12% peu de temps plus tôt. L'événement récent, qui reliait tous les autres au second plan et nous oblige à nous avancer jusqu'à avril, est la décision surprise de l'OPEP du 2 avril (donc ce n'est pas une blague !). Plusieurs membres du cartel ont annoncé baisser leur production, pour un total de 1.16 Mb/j. Ils justifient cette décision par le retour lent de la Chine, la crise bancaire, et la faiblesse de la dynamique mondiale. Cette réduction s'ajoute au -2 Mb/j déjà actés en octobre, et prolongée jusqu'en janvier, soit 3% de la production mondiale au total. Les enjeux semblent plutôt personnels qu'économique. Le baril déprimé s'est rapproché du niveau en deçà duquel les recettes liées au pétrole ne couvrent plus les dépenses publiques de certains pays du Cartel. Le point mort budgétaire de l'Arabie Saoudite est par exemple situé à 67\$ le baril. Le premier jour du mois d'avril a donc vu le Brut s'envoler de 6%. L'élasticité des cours aux décisions de l'OPEP et la main mise de ces pays indirectement sur nos économies posent question. Le pétrole de schiste américain ne semble plus en mesure d'être la variable d'ajustement. Le nombre de puits en activité stagne, voir décélère autour de 600 installations. Le manque d'investissement des dernières années, notamment plombé par le peu de visibilité quant aux énergies fossiles, tire le prix marginal de production du baril à la hausse. Il est en moyenne aux États-Unis actuellement de 62\$ contre 56\$ en 2022... Les objectifs de cours ont été nettement revus à la hausse. Goldman, souvent agressif dans le « pricing » voit un baril à 100\$. C'est d'ailleurs le niveau qui est le plus pris d'assaut sur le marché des options et des couvertures (positions ouvertes équivalentes à 140 Ml de barils).

Nous repassons positifs sur le pétrole. Avec l'ajustement surprise de l'OPEP(+), l'offre devrait être déficitaire courant 2023. Le baril continue d'évoluer dans une fenêtre contenue, la borne basse correspondant également à l'objectif de cours minimum du Cartel...

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS + / 6 MOIS =)

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Après un mois de février caractérisé par une légère baisse des actions mondiales (-2,5% pour le MSCI Monde), les actions ont évolué en territoire positif au cours du mois de mars (+2.8% pour le MSCI Monde) portées par la **surperformance des marchés américains (+3.5% pour le S&P500 et +9.5% pour le Nasdaq)** concomitamment à une **baisse des rendements obligataires**, notamment sur les obligations souveraines, mais dans un contexte de forte volatilité sur cette classe d'actifs.

Malgré des turbulences, les investisseurs sont finalement restés confiants en mars. L'actualité des marchés a été dominée par la faillite de 3 banques américaines qui sans être des banques de premier plan restent des banques d'importances aux Etats-Unis. La plus importante d'entre elles, la **Silicon Valley Bank (SVB)**, tech, affichait 210 Mds\$ de total de bilan, ce qui en faisait le 16ème banque du pays. Ces 3 banques ont fait l'objet d'un « bank run » massif qui a conduit à des conséquences en cascades entraînant in fine l'insolvabilité de ces institutions financières. Si la situation a été très rapidement circonscrite par les autorités américaines, le spectre d'une faillite d'un établissement systémique reste, non pas probable, mais possible. La cause se trouve dans le (trop ?) rapide relèvement des taux directeurs des banques centrales, celui-ci fragilisant le fonctionnement traditionnel des institutions bancaires.

Compte tenu de ces éléments, si la FED a relevé ses taux directeurs de 25 pbs, et la BCE de 50, les investisseurs s'attendent dorénavant à une moindre remontée des taux directeurs laissant entrevoir aux investisseurs la fin du resserrement monétaire.

À ce stade, nous retenons que les autorités de tutelle ont été assez efficaces, avec des discours clairs, rassurant et surtout sans fausse note.

En termes d'indicateurs macro-économiques, les enquêtes d'activité des deux côtés de l'Atlantique pour mars publiées ont surpris positivement. Aux États-Unis, le PMI composite pour mars est ressorti en nette progression à 53.3 (50.1 en février). Même constat en Zone euro où le PMI composite de la Zone progresse à 54.1 (52 en février) à son niveau le plus élevé depuis mai dernier. En Zone euro, l'inflation en mars, a confirmé sa décline. Celle-ci atteint 6.9% sur un an (8.5% en février). Aux Etats-Unis, tendance identique avec une inflation en février sur un an de 5% (5.3% en janvier).

En termes d'allocation, concernant la poche actions, dans un contexte de deux hausses trimestrielles consécutives de plus de 10% en Zone euro, nous décidons de **conserver notre exposition globale inchangée mais nous procédons à un arbitrage entre la Zone euro au profit des valeurs américaines.** Nous considérons que le potentiel de hausse est plus notable Outre-Atlantique, dans un contexte d'appréciation potentielle de l'euro/dollar et de stabilisation des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Nous décidons également **d'arbitrer les lignes détenues sur les fonds euros au profit des fonds monétaires purs**, considérant que les rendements annuels sur ces fonds (3%) offrent dorénavant un différentiel suffisamment significatif pour un risque quasi nul. En termes de recommandation pour les investisseurs souhaitant augmenter leur exposition actions, nous privilégions, comme le mois précédent, la classe d'actifs actions émergentes et notamment sur la zone Asie.

ALLOCATION PATRIMONIALE (MAX 30% ACTIONS / MAX 40% Fonds €)

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
Fonds €	Fonds €	11%	↓	11%	↓	
Monétaires	Fonds monétaires	10%	↑	10%	↑	
Immobilier	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
Obligations	Obligations d'Etat	5%	=	30%	=	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	13%	=			
	Obligations High Yield	7%	=			
	Obligations émergentes	5%	=			
Actions	Géographiques	France	2%	=	27%	=
		Allemagne	0%	↓		
		Europe	5%	=		
		Etats-Unis	6%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	5%	=		
	Thématiques	Technologiques	2%	=		
		Small caps	5%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

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

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		3%	↓	3%	↓
Monétaires	Fonds monétaires		3%	↑	3%	↑
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		5%	=	30%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		13%	=		
	Obligations High Yield		7%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	3%	=	46%	=
		Allemagne	2%	↓		
		Europe	8%	=		
		Etats-Unis	12%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	7%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Small caps	7%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	=	3%	=

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		4%	↓	4%	↓
Monétaires	Fonds monétaires		4%	↑	4%	↑
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat			=	17%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		5%	=		
	Obligations High Yield		7%	=		
	Obligations émergentes		5%	=		
Actions	Géographiques	France	4%	=	60%	=
		Allemagne	2%	↓		
		Europe	10%	=		
		Etats-Unis	17%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	8%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Small caps	10%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 11 avril 2023. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mars 2023.

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