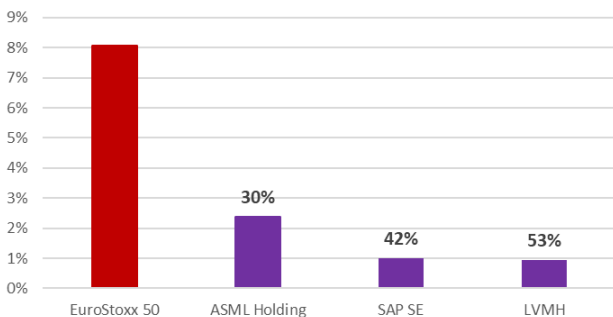


COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Les investisseurs n'ont eu d'yeux que pour les résultats stratosphériques de Nvidia, éclipsant les minutes ennuyantes et redondantes de la Fed et de la BCE.

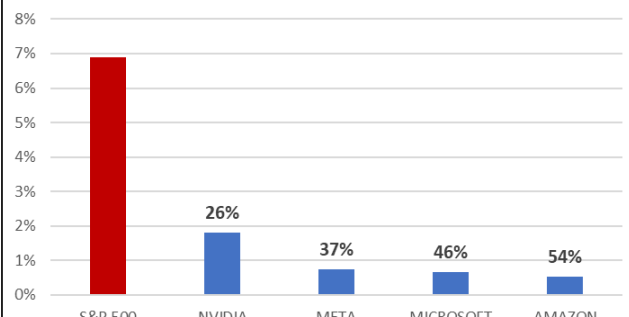
- Les marchés étaient en apnée jusqu'à mercredi soir, attendant de pied ferme les résultats trimestriels du leader des micro-puces. La publication donne à elle seule le pouls de la réalité de terrain de l'IA. Ceux qui voulaient croquer n'ont pas été déçus. Nous retiendrons les revenus affichés pour la partie centres de données à 18,49 Mds\$ contre 17,21 attendus. **Le titre s'envole sur la séance qui suit de +16%**, soit un accroissement de sa capitalisation de 277 Mds\$ (la taille de L'Oréal pour faire un léger parallèle ...), du jamais-vu.
- **La réserve Fédérale est dans une situation plus confortable**, alors que l'activité tient (à l'image des derniers PMI). Rappelons que l'attitude attentiste de la BCE est à l'image du passé. La BCE n'a historiquement jamais réduit ses taux avant la Fed. De manière générale, les banquiers centraux **sont plus à l'aise avec les anticipations actuelles des taux**, qui ont largement leurs copies, en attendant plus de baisses avant juin, pour un total de 3 en 2024.
- **Les dernières données de l'enquête PMI** vont largement dans ce sens, avec une dégradation accrue de l'Allemagne (PMI Manufacturier ressorti à 42 contre 46 attendu) par rapport à la France (dont les Services et le Manuf ont surpris positivement mais, sous le seuil d'équilibre). Pendant ce temps, les **États-Unis** continuent de faire état d'une dynamique solide (PMI Composite affiché en expansion à 51,4).
- En zone euro, le climat est ainsi moins propice, illustré également par les **revues des gouvernements pour la croissance de 2024**. Le ministre de l'Économie français, Bruno Le Maire, a abaissé les prévisions de 1,4% à 1% et mis le pays à la diète pour économiser 10 Mds€. En **Allemagne**, la croissance attendue a été révisée à 0,2% contre 1,3% précédemment...
- **Cette semaine, nous serons très attentifs aux données CPI** préliminaires de février pour certains pays européens, **d'autant que le début d'année est propice à la révision de certains contrats** (comme les assurances le mois dernier et l'électricité à venir). L'indicateur préféré de la Fed, le **PCE** (qui analyse avec plus de recul, puisque pour janvier) sera suivi de près, notamment **la composante Services et Loyers**.
- **Au total, depuis le début de l'année, seuls 4 des « Magnifiques » sont responsables de la moitié de la performance du S&P500.** Idem pour l'Eurostoxx 50, puisque SAP, ASML, auxquels il faut rajouter LVMH, expliquent également 50% des 8% de performance de l'indice (cf. histogramme ci-dessous). **Tout ceci pose questions sur la concentration des indices actions et du relai de croissance** pour poursuivre la tendance. Nous avons ainsi identifié le potentiel de la Santé, qui reste loin au second plan.
- **Les comptes-rendus de la réserve Fédérale et de la BCE ont ainsi été relayés en toile de fond.** Il y a pourtant une nuée d'informations à exploiter, d'autant que les propos de certains membres tout au long de la semaine ont été riches.
- **Christine Lagarde** continue d'attirer l'attention sur les effets de second tour quant aux renégociations salariales. À Bruxelles, les défenseurs d'une baisse plus rapide des taux directeurs (comme le gouverneur français **Villeroy de Galhau**) pour ne pas imposer de récession à l'Euroland, s'opposent aux partisans « hawkish » (comme le gouverneur autrichien **Robert Holzmann**, ou l'optimiste **Isabel Schnabel** pour qui l'espoir d'un « soft landing » de l'économie européenne est en vue).

Eurostoxx 50 - Principaux contributeurs à la performance et % expliqué (cumulé)



Sources : Bloomberg / APICL AM au 23/02/2023

S&P 500 - Principaux contributeurs à la performance et % expliqué (cumulé)



Sources : Bloomberg / APICL AM au 23/02/2023

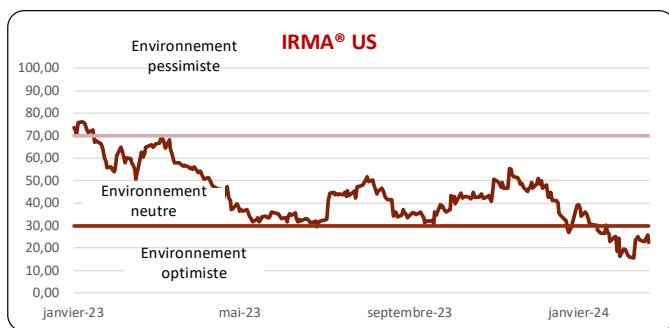
PERFORMANCES* DES MARCHÉS AU VENDREDI 23 FEVRIER 2024

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

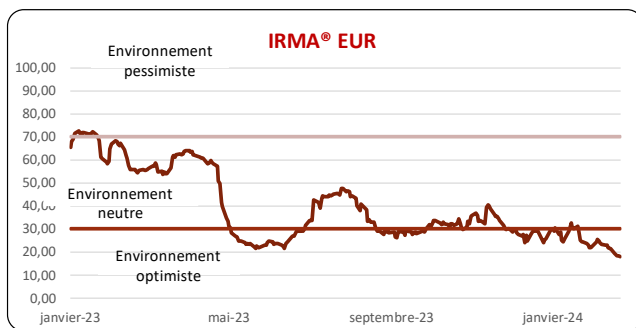
* Performances dividendes/coupons réinvesti

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE DE MARCHÉ (IRMA)

ENVIRONNEMENT DE RISQUE FAVORABLE AUX ETATS-UNIS



ENVIRONNEMENT DE RISQUE FAVORABLE EN ZONE EURO



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 26 février 2024. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 23 février 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.