

UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM



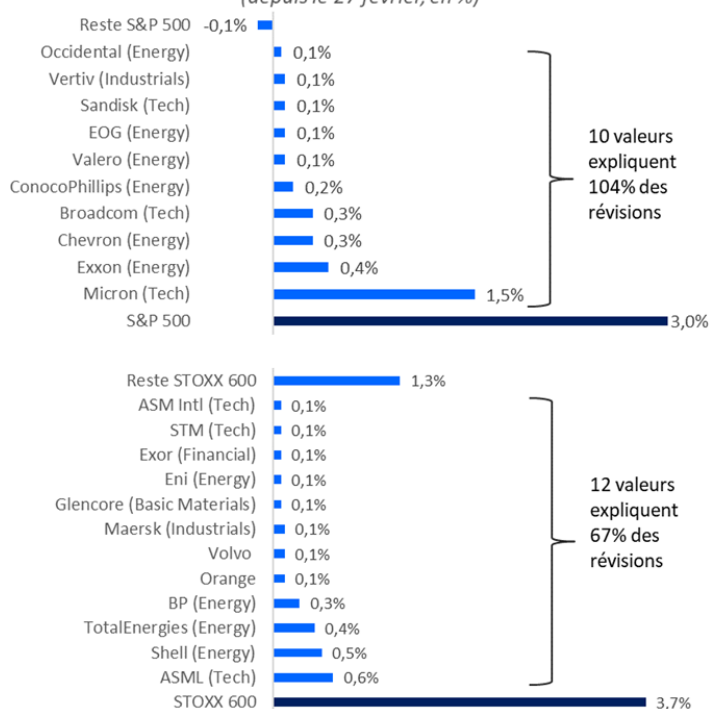
Mai 2026

LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

- ☀ **Géopolitique** : au milieu du bruit, la tendance est à la désescalade
- ☀ **La macro-économie** reste en soutien
- ☀ **Fort d'une saison de publication au beau fixe**, les marchés actions américains prennent le large
- ☀ **Les anticipations de hausses de taux** directs se figent

LE GRAPHIQUE DU MOIS

Contribution à la révision des BPA
(depuis le 27 février, en %)



10 valeurs
expliquent
104% des
révisions

12 valeurs
expliquent
67% des
révisions

La saison des résultats bat son plein, portée principalement par la technologie, la finance et l'énergie. Ces secteurs alimentent une nette révision à la hausse des perspectives de croissance des bénéfices par actions (BPA) 2026, de près de 3 % au global, portant les attentes à +21 % aux États-Unis et +12 % en Europe, à début mai.

Aux États-Unis, hors période Covid, il s'agit du meilleur millésime depuis au moins 2013. Les Magnificent 7 restent le moteur principal, avec des bénéfices attendus en progression de 57 %, mais le relais s'élargit au reste du marché. Tous les secteurs du S&P 500 affichent une croissance bénéficiaire positive, avec une mention spéciale pour les pétrolières qui profitent du contexte.

Début mai, 54 % des sociétés du Stoxx 600 ont publié des bénéfices supérieurs aux attentes. Un niveau inférieur à celui observé aux États-Unis (83 %), également en deçà de la moyenne historique européenne. Quelques entreprises liées aux matières premières et à la technologie expliquent la majeure partie des révisions haussières de bénéfices pour l'année.

Source Bloomberg au 05/05/2026

De l'escalade à la désescalade

Les marchés actions américains se hâtent de renouer avec le récit **rose** du scénario Goldilocks. Les investisseurs relativisent le risque de stagflation et se concentrent davantage sur la résilience des bénéfices. Les tensions persistent, mais le marché montre sa capacité à **regarder au-delà, faute d'un vrai dénouement**.

Historiquement, les marchés actions s'accommodent assez rapidement des épisodes géopolitiques. La guerre en Iran n'échappe pas à la règle, soutenue par un processus de désescalade engagé début avril.

L'ouverture de **discussions au Pakistan** a toutefois fait ressortir plusieurs points de blocage : arrêt du programme nucléaire iranien, indemnisation, contrôle d'Ormuz, dégel des avoirs, levée des sanctions et retrait des bases militaires américaines... autant d'exigences difficilement réconciliables. **Ormuz** reste le principal théâtre des tensions. Donald Trump a ensuite **annoncé un blocage du détroit (le blocus du blocus !)**. Des tirs ciblés contre des navires de second ordre n'ont pas remis en cause ce cessez-le-feu pourtant fragile. Le 6 mai, la Maison Blanche estime être proche d'un accord avec l'Iran, donnant un nouvel élan aux marchés actions. Ce **moratoire** intégrerait cette fois l'enrichissement nucléaire ainsi que d'autres exigences. Ces engagements sont toutefois conditionnés à la conclusion d'un accord final. **Le principal risque est celui d'une désescalade incomplète.**

La vague de ventes est arrivée à son terme, soulagée par les espoirs de cessez-le-feu, et **coïncidant avec des indicateurs de positionnements extrêmement déprimés**. Depuis, les investisseurs n'ont cessé de se redéployer. **Un repositionnement radical de toutes les typologies d'opérateurs.**

L'enquête auprès des particuliers AAIL, particulièrement déprimée, souvent perçue comme un signal contrariant, s'est retournée brusquement. **Les flux sur fonds actions US** captent également une bonne partie de ce regain d'optimisme, avec près de 300 Mds\$ de collecte. De même, dans ce contexte, **les fonds spéculatifs** s'empressent de déboucler leurs positions vendeuses (short squeeze), après avoir cumulé un nombre de positions sans précédent depuis le Covid. Enfin, autre typologie d'intervenant, **les fonds monétaires ont** enregistré des sorties de capitaux de l'ordre de -172 Mds \$ en une semaine, matérialisant le repositionnement radical du **segment institutionnel**.

Le début d'année avait été porteur pour les actions européennes, par rapport aux américaines dont les paris étaient jugés plus embouteillés. Le conflit rebat les cartes, ouvrant des opportunités pour les actions US, dont les multiples de valorisation se sont détendus et dont la non-proximité avec le conflit constitue un atout. **Cet avantage transparaît dans les données économiques, qui souffrent moins qu'attendu...** contrairement à la Zone euro qui pâtit de son exposition à la zone en conflit. Dans le détail, la croissance européenne a été largement revue à la baisse, sous les 1%, en ligne avec une croissance au T1 qui a déçu, limitée à +0,1% trimestriel. À l'opposé, aux États-Unis, le T1 ressort à 2% (annualisé), marquant un rebond par rapport à la croissance de 0,5% observée le trimestre précédent. Le marché du travail reste résilient, même s'il demeure volatile d'un mois à l'autre, la création d'emploi a affiché 178 000 en mars et le taux de chômage est tombé à 4,3 %.

La saison des résultats bat son plein et la dynamique bénéficiaire pour 2026 se renforce (cf graphique du mois). Des progressions de BPA attendues largement à deux chiffres (voire trois pour certains fleurons !). Ces révisions apparaissent cohérentes pour le secteur de l'énergie, soutenu par un prix moyen du baril plus élevé sur l'année. **Pour le reste de la cote, la prudence reste toutefois de mise : le ralentissement économique en Europe pourrait encore entraîner des révisions à la baisse.**

Les réunions de politique monétaire se sont toutes soldées par un statu quo aux tonalités « hawkish ». Aux États-Unis, Jerome Powell continuera de siéger au Board de la Fed, y compris après la fin de son mandat de président le 15 mai, avec l'objectif d'assurer la défense de l'indépendance de l'institution. En Europe, La BCE a décidé de laisser inchangés ses taux directeurs à l'issue de sa réunion de politique monétaire tout en adoptant une communication plus restrictive. Les membres de l'institution entendraient relever les taux directeurs de 25 pb lors de la prochaine réunion de juin, et plusieurs d'entre eux plaident pour plusieurs hausses ensuite, mais rien de consensuel.

Nous voyons une hausse « tactique » et préventive de la part de la BCE, en juin, mais sommes moins pessimistes quant à la suite. Les banques centrales restent donc prudentes, préférant suivre de près l'évolution de la situation géopolitique afin d'en évaluer les conséquences sur l'activité et l'inflation, ce qui permet aux anticipations de ne pas complètement décrocher.

NOTRE ALLOCATION

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	=	Inchangé
	Footsie 100	=	↓	=	↓
	Topix	-	Inchangé	=	↑
	MSCI pays émergents	=	↑	=	Inchangé
Obligations euro	Exposition obligations euro	-	Inchangé	=	Inchangé
	Obligations Core	-	Inchangé	=	Inchangé
	Obligations périphériques	=	Inchangé	=	Inchangé
	Indexées inflation	=	Inchangé	=	Inchangé
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	Inchangé
Matières premières	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition matières premières	+	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	Inchangé	-	Inchangé
Devises	Or	+	Inchangé	+	Inchangé
	Cash (Euro)	=	Inchangé	-	Inchangé
	Dollar	=	Inchangé	=	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	=	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/04/2026

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Performances Avril	Performances 2026
Pétrole	12,8%	84,3%
Actions Etats-Unis (S&P 500)	10,5%	5,7%
Chine (CSI 300)	8,0%	3,8%
Inde (Nifty 50)	7,5%	-8,2%
Actions Japon (Topix)	6,6%	10,4%
Euro Stoxx 50	6,2%	2,4%
CAC 40	4,4%	0,3%
Obligations émergentes (devises locales)	2,8%	0,5%
Crédit High Yield euro	1,8%	0,1%
Crédit High Yield Etats-Unis	1,6%	1,1%
Euro - Dollar	1,5%	-0,1%
Crédit Investment Grade euro	0,9%	-0,1%
Obligations long terme Italie	0,7%	-1,2%
Obligations long terme France	0,6%	0,1%
Obligations long terme Espagne	0,4%	-0,2%
Crédit Investment Grade Etats-Unis	0,3%	-0,2%
Euro - Yen	0,2%	-0,2%
Obligations long terme Allemagne	0,1%	-0,4%
Brésil (Bovespa)	-0,1%	16,3%
Obligations long terme Etats-Unis	-0,1%	-0,4%
OR	-1,1%	6,9%
Euro - Livre sterling	-1,3%	-1,1%

Synthèse des performances

Le mois d'avril 2026 a été marqué par un fort rebond des marchés actions mondiaux, malgré un environnement toujours incertain sur le plan géopolitique et inflationniste. Le MSCI World a progressé de +9,45 %, porté principalement par les marchés américains et asiatiques, soutenus par la poursuite du rallye technologique. Le MSCI Asia Pacific a fortement surperformé à +13,17 % grâce à la dynamique des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle. L'Europe est restée plus en retrait avec un MSCI Europe à +4,63 % et un MSCI EMU à +5,70 %, pénalisés par une exposition plus importante aux secteurs cycliques traditionnels et par les tensions persistantes sur l'énergie.

Sur le plan sectoriel, la dynamique du marché est restée très largement orientée vers les thématiques liées à l'intelligence artificielle et aux infrastructures numériques. Le secteur technologique a fortement surperformé, porté par des résultats trimestriels robustes des grandes capitalisations américaines ainsi que par l'accélération continue des dépenses dans les centres de données, le cloud et les capacités de calcul avancées. Les sociétés exposées à la chaîne de valeur des semi-conducteurs — notamment la mémoire HBM, les équipements de production et les infrastructures de calcul haute performance — ont particulièrement bénéficié de révisions haussières de perspectives, principalement aux États-Unis et en Asie. Les services de communication ont également fortement progressé grâce à la dynamique des plateformes numériques et à la croissance soutenue des revenus cloud et publicitaires des grands groupes technologiques. À l'inverse, les secteurs défensifs ont globalement sous-performé. La santé a été pénalisée par plusieurs publications décevantes et des prises de bénéfices après une longue période de surperformance relative. Les biens de consommation de base ont souffert d'un environnement de coûts toujours tendu et d'une consommation moins dynamique.

La saison des résultats a constitué le principal moteur du marché durant le mois. Les grandes valeurs technologiques américaines ont largement dépassé les attentes, confortant le scénario d'une accélération structurelle des dépenses liées à l'intelligence artificielle. Alphabet, Microsoft ou encore plusieurs acteurs des semi-conducteurs ont rassuré sur la demande réelle en infrastructures IA et sur la visibilité des investissements des hyperscalers. Cette dynamique continue d'alimenter les flux vers les segments Croissance et Momentum, au détriment des secteurs plus défensifs ou sensibles au ralentissement économique.

Les thématiques structurelles liées à l'IA, aux semi-conducteurs, aux infrastructures numériques et à l'automatisation industrielle ont été mises en avant. Cependant, il faudra en revanche rester plus prudent sur les secteurs fortement exposés à la pression sur les marges, aux coûts énergétiques ou à un ralentissement de la demande, ainsi que sur l'impact du contexte géopolitique sur les publications à venir.

Classe d'actifs (en USD)	Performances avril 2026	Performances 2026 YTD
Géographies		
MSCI World	9,4%	5,2%
MSCI Europe (en EUR)	4,6%	3,1%
MSCI North America	10,3%	5,2%
MSCI Asia Pacific	13,2%	12,6%
Styles		
MSCI World Value	6,9%	7,7%
MSCI World Growth	12,3%	2,6%
Capitalisations		
MSCI World Large	9,9%	5,4%
MSCI World Mid	7,8%	7,1%
MSCI World Small	9,1%	10,6%
MSCI World Micro	8,9%	7,6%
Secteurs (MSCI WORLD)		
Consumer Discretionary	9,7%	-2,4%
Consumer Staples	2,6%	6,2%
Energy	-2,1%	33,1%
Financials	7,3%	-0,8%
Health Care	-0,3%	-5,4%
Industrials	9,0%	11,4%
Information Technology	17,5%	6,8%
Materials	3,9%	11,6%
Communication Services	16,3%	8,1%
Utilities	3,1%	11,7%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 30/04/2026

Valeur à l'affiche

Intel Corp (+114,09 % sur le mois) : 627 milliards \$ de capitalisation

Intel Corp est l'un des principaux fabricants mondiaux de semi-conducteurs, spécialisé dans les processeurs pour ordinateurs personnels, serveurs et infrastructures de centres de données. Le groupe occupe également une position clé dans la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle grâce à ses activités dans les CPU haute performance, les accélérateurs de calcul et ses capacités de production de puces aux États-Unis.

Le titre a enregistré une performance exceptionnelle de +114,09 % sur le mois, portée par des résultats trimestriels largement supérieurs aux attentes et par une forte accélération de la demande liée à l'intelligence artificielle. Intel a bénéficié d'une demande particulièrement soutenue pour ses processeurs serveurs destinés aux infrastructures IA, dans un contexte de pénurie mondiale de puces avancées. Le repositionnement du groupe sur les charges de travail IA nécessitant davantage de puissance CPU, ainsi que les perspectives de redressement structurel après plusieurs années difficiles face à AMD et Nvidia, ont renforcé l'optimisme des investisseurs. Cette amélioration des perspectives a conduit de nombreux analystes à relever fortement leurs objectifs de cours, alimentant un important rattrapage du titre.

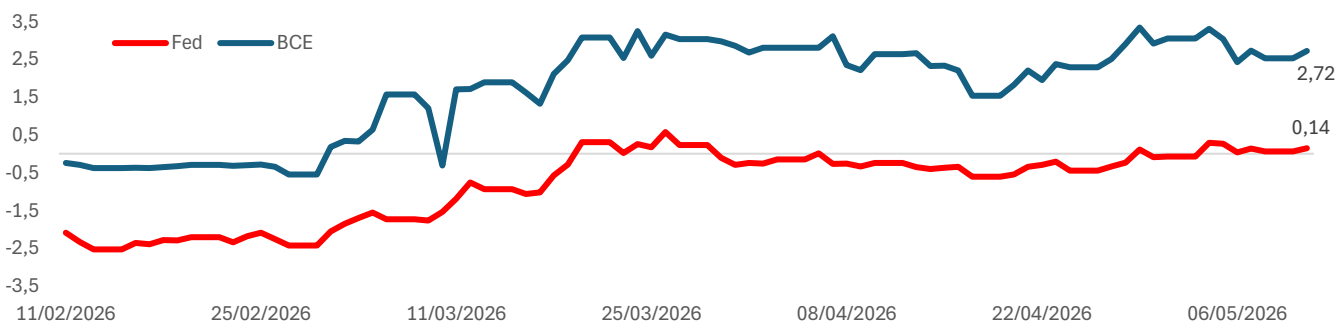
Zone euro : possible resserrement monétaire dans un environnement stagflationniste.

Un choc d'offre. C'est la nature du choc auquel la zone euro est confrontée depuis le déclenchement du conflit au Moyen-Orient : hausse des prix de l'énergie, perturbations des chaînes d'approvisionnement, incertitudes géopolitiques qui paralysent les décisions d'investissement. Un choc qui appelle une réponse monétaire mesurée, calibrée sur le risque récessif autant que sur le risque inflationniste. La BCE semble avoir fait son choix, **avec un taux directeur attendu autour de 2,75 %**. La croissance du PIB au premier trimestre s'est pourtant limitée à 0,1 %, les intentions d'embauche ont lourdement reculé en avril et la consommation privée reste atone. Les conditions de crédit se durcissent par ailleurs significativement, à des niveaux qui commencent à se rapprocher des pics de 2022 et 2011-12, ce qui va peser sur l'investissement des entreprises dans les prochains trimestres. La croissance devrait se limiter à 0,6 % sur l'année, sensiblement en dessous d'un consensus lui-même en recul à 0,9 %. **Du côté de l'inflation, la hausse à 3 % en avril est portée quasi exclusivement par l'énergie**, l'inflation sous-jacente est restée stable à 2,2 %. Sans effets de second tour significatifs, l'inflation devrait culminer à 3,3 % en juin avant de possiblement se détendre en fin d'année.

Quelles conclusions en tirer pour les portefeuilles obligataires ? Du côté des courbes euros, à court terme, la remontée des taux courts combinée au ralentissement cyclique crée un **environnement favorable à l'aplatissement**, un mouvement cohérent avec ce que le marché anticipe aujourd'hui. **Mais une fois le cycle de resserrement achevé, la courbe devrait amorcer un repentification** : les taux longs restent soumis à des pressions structurelles haussières, déficits publics persistants, besoins de financement liés à la défense et à la transition énergétique. La durée longue appelle donc à la prudence à cet horizon, et un biais vendeur sur le segment long de la courbe semble plus approprié dès lors que les taux courts se stabiliseront. Sur les souverains, les meilleures signatures restent à privilégier, dans un contexte **peu propice à une compression des primes périphériques**. L'incertitude entourant les négociations commerciales entre l'UE et les États-Unis, avec un ultimatum fixé au 4 juillet, constitue un facteur de risque additionnel susceptible de peser ponctuellement sur les émetteurs les plus exposés. **Sur le crédit, la priorité va à la qualité et à la sélectivité**. L'Investment Grade est clairement préféré au High Yield. Au sein de l'univers IG, les obligations hybrides corporate offrent un niveau de portage supplémentaire par rapport aux seniors, tout en restant adossées à des émetteurs de qualité, ce qui est un moyen efficace de capter du rendement sans dégrader la qualité moyenne du portefeuille. Sur le High Yield, la sélectivité s'impose, mais les notations BB peuvent offrir des opportunités ponctuelles intéressantes lorsque la volatilité provoque des écarts de primes.

Le portage reste l'ancre de rendement la plus fiable dans ce type d'environnement. La boussole pour les prochains mois est claire : rester discipliné sur le positionnement, concentré sur le portage à court et moyen terme, prudent sur la durée longue, et opportuniste sur les segments où la volatilité crée ponctuellement de la valeur.

Évolution du nombre de baisses/hausse de taux attendues en 2026



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 11/05/2026

LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFÉRENCE SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT

KONE / TK Elevator : KONE acquiert 100 % de TK Elevator pour 20,2 milliards d'euros (5 milliards en cash, 15,2 milliards en actions), créant le leader mondial du secteur avec 700 millions de synergies à trois ans. La dette de TK Elevator serait intégralement refinancée, faisant sortir l'émetteur du high yield, KONE visant l'investment grade. Deux points de vigilance : parcours antitrust complexe aux États-Unis et levier post-transaction à 4,0x qui paraît élevé pour une notation IG solide.

Alstom : Résultats préliminaires 2025/26 décevants avec une marge opérationnelle à ~6 %, loin des 7 % visés. Le nouveau CEO abandonne dès sa prise de poste la cible 8-10 % pour 2026/27 et anticipe un cash burn de ~1,5 milliard au S1 2026/27. Liquidité solide (>6,5 milliards), mais la notation Baa3 de Moody's apparaît de nouveau sous pression, la crédibilité opérationnelle du groupe restant le sujet central.

SFR / Bouygues / Orange / Iliad : Le consortium relève son offre à 20,4 milliards et entre en négociations exclusives avec Altice France jusqu'au 15 mai, pour une valeur d'entreprise de ~24 milliards sur le périmètre total, soit ~8x l'EBITDA 2027 (5,5x post-synergies) — multiple élevé au regard d'un EBITDA SFR en recul de ~10 % en 2025. Pour les porteurs d'obligations SFRFP (Caa1/CCC+), une finalisation réussie constituerait un événement de crédit majeur et très positif.

OR



Avril 2026 a été un mois de consolidation paradoxale pour l'or. Malgré un environnement qui aurait dû le porter (guerre Iran-USA toujours active, blocus naval américain, fortes tensions géopolitiques), le métal jaune n'a progressé que de +1,8 % sur le mois, dans un range étendu entre 4 560 et 4 850 dollars l'once. Le mois s'est ouvert autour de 4 561 dollars dans le sillage du krach de mars (-15 %), avant de culminer à 4 850 dollars dès le 8 avril sur l'annonce d'un cessez-le-feu entre Washington et Téhéran. Fait notable : alors que le pétrole perdait 13 % en séance ce jour-là, l'or progressait de 3 %, confirmant que le marché distingue désormais clairement les chocs géopolitiques purs des effets sur l'inflation et la politique de la Fed. La fin de mois a été dominée par la réunion de la Réserve fédérale du 29 avril, qui a maintenu ses taux. Powell a par ailleurs annoncé qu'il resterait gouverneur neutralisant un siège pour l'administration Trump. Conséquence : le marché ne table plus sur aucune baisse de taux en 2026, ce qui pèse mécaniquement sur l'or. Le métal a chuté de 125 dollars en séance le 28 avril, avant de rebondir de 85 dollars le 30 pour clôturer à 4 642 dollars. **Nous restons positifs sur l'or.** Le plancher physique a tenu malgré des sorties record sur les ETF en mars (-12,7 milliards de dollars, plus forte décollecte en cinq ans) : les achats des banques centrales (244 tonnes au premier trimestre, surtout en Asie et dans les BRICs) et la demande des particuliers en Asie (lingots et pièces en hausse de 42 % sur un an) ont absorbé la pression vendeuse occidentale. La performance depuis le début de l'année reste positive d'environ +10 % malgré la consolidation, et l'asymétrie est favorable à moyen terme : chaque baisse de taux de la Fed génère mécaniquement de nouveaux flux acheteurs sur les ETF. Le risque baissier de court terme (Fed paralysée, rendements réels élevés) est largement compensé par les fondamentaux structurels (déficits américains à 6-7 % du PIB, diversification des réserves des banques centrales, déglobalisation). Nous privilégions donc le maintien d'une exposition à l'or, avec une accentuation possible si la Fed bascule en mode assouplissement au second semestre.

Or et taux réels US à 10 ans

● Prix spot de l'or (USD/oz) ● Taux réel US 10 ans inversé



Sources : Apicil AM, Bloomberg au 30/04/2026

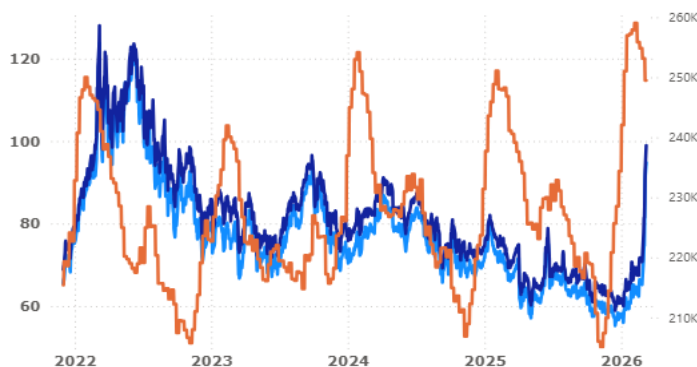
RECOMMANDATION OR
(1 MOIS + / 6 MOIS +)

PÉTROLE



Prix du pétrole et stocks d'essence américains

● Brent Crude ● Crude Oil WTI ● DOE Motor Gasoline Total Inven



Sources : Apicil AM, Bloomberg 30/04/2026

Avril a été un mois historiquement agité pour le pétrole, avec un baril de Brent qui a oscillé entre 87 et 120 dollars en seulement quatre semaines. Le mois s'est ouvert dans le sillage de la flambée de mars liée à la guerre Iran-USA, avec un pic à 120 dollars atteint le 5 avril (+55 % par rapport au niveau d'avant-guerre). Le 17 avril, l'annonce par l'Iran d'une réouverture du détroit d'Ormuz a déclenché une chute de 11 % en quelques heures, le Brent retombant à 86,84 dollars. Comme les fois précédentes, des paris suspects sur la baisse (750 millions de dollars) avaient été placés vingt minutes avant l'annonce, alimentant l'enquête du Financial Times sur de possibles délits d'initiés. Le rebond a été tout aussi brutal : échec des pourparlers de paix d'Islamabad sur le nucléaire et le statut d'Ormuz, sortie surprise des Émirats arabes unis de l'OPEP+ le 28 avril après 59 ans d'appartenance (avec un objectif de 5 millions de barils par jour d'ici 2027), puis maintien du blocus naval américain confirmé par Trump le 29 avril, qui propulse le Brent à 118 dollars. Le mois s'est terminé autour de 111 dollars.

Nous restons prudents sur le pétrole. La situation actuelle est intenable dans la durée : les prix réagissent violemment à chaque déclaration politique, et les marchés à terme indiquent que les opérateurs anticipent déjà une normalisation. Goldman Sachs a relevé sa prévision de fin d'année à 90 dollars le baril, soit nettement en dessous des niveaux actuels. Plusieurs signaux pointent vers une baisse durable à six mois : la sortie des Émirats fragilise l'OPEP+, des tensions apparaissent avec le Kazakhstan et la Russie, et les agences internationales (IEA, EIA) ont révisé à la baisse leurs prévisions de demande mondiale pour 2026. À l'inverse, tant que le double blocus persiste (Iran qui ferme Ormuz, États-Unis qui bloquent les ports iraniens), les prix peuvent flamber à tout moment. Dans ce contexte, nous évitons les paris directionnels et privilégions des stratégies plus défensives.

RECOMMANDATION PÉTROLE
(1 MOIS = / 6 MOIS =)

EURO / DOLLAR



Le dollar s'est déprécié face à l'euro en avril, avec un recul de 1,5 % sur l'ensemble du mois. Après avoir largement bénéficié en mars de son statut de valeur refuge, le billet vert a rendu une partie de ses gains. Les espoirs, même fragiles, de désescalade au Moyen-Orient ont ravivé l'appétit pour le risque et permis à l'euro de regagner du terrain, alors que les marchés ont progressivement reconsidéré l'ampleur de l'avantage relatif du dollar.

En zone euro, le contexte reste pourtant peu porteur du point de vue de l'activité. La BCE a maintenu ses taux inchangés le 30 avril, tout en reconnaissant une dégradation de l'équilibre macroéconomique, marquée à la fois par des risques haussiers sur l'inflation et des risques baissiers sur la croissance. Mais cette configuration, proche d'un régime de stagflation, a aussi déplacé le débat monétaire. Face à la persistance des pressions inflationnistes, les membres de l'institution envisageraient un relèvement de 25 pb lors de la réunion de juin, plusieurs d'entre eux estimant même qu'un second mouvement pourrait être nécessaire, sauf résolution rapide du conflit au Moyen-Orient et reflux durable des prix du pétrole.

En face, la Réserve fédérale reste dans une posture d'attente prolongée. Le statu quo américain, combiné à la remontée des anticipations de taux en zone euro, a mécaniquement réduit le différentiel de taux entre les États-Unis et l'Europe. C'est ce resserrement de l'écart de rendement, davantage qu'un regain de confiance dans l'activité européenne, qui a constitué le principal facteur de soutien à l'euro face au dollar.

À court terme, le marché devrait rester tiraillé entre désescalade, prix de l'énergie et trajectoires de banques centrales. Nous conservons un positionnement neutre sur la parité. La devise américaine conserve des soutiens structurels (portage, profondeur des marchés américains, résilience de l'activité) mais ceux-ci sont moins dominants dès lors que la prime géopolitique se normalise.

**RECOMMANDATION DOLLAR
(1 MOIS = / 6 MOIS =)**

EURO / LIVRE STERLING



La livre sterling a surperformé l'euro en avril, entraînant un recul de 1,3 % de la parité EUR/GBP sur le mois. Ce mouvement traduit une révision brutale des anticipations de politique monétaire. Alors que les marchés intégraient encore, en début d'année, près de deux baisses de taux de la Banque d'Angleterre d'ici fin 2026, ils anticipent désormais l'équivalent de deux hausses. Le rebond de l'inflation, notamment lié aux prix de l'énergie, a renforcé l'idée d'une BoE contrainte de rester prudente plus longtemps, soutenant les taux britanniques et, par ricochet, la livre face à l'euro.

Le Royaume-Uni reste toutefois dans une position délicate. L'économie demeure vulnérable aux fluctuations des prix de l'énergie, en raison d'une forte dépendance au gaz et de capacités de stockage limitées. Dans ce contexte, la BoE devrait rester vigilante face au risque d'effets de second tour, sans pour autant basculer dans un biais franchement restrictif. En effet, la dynamique domestique reste fragile. La croissance britannique

demeure atone, les enquêtes PMI signalent toujours de fortes pressions sur les coûts des intrants, et le marché du travail montre des signes d'essoufflement. Autrement dit, le soutien à la livre repose davantage sur une révision des anticipations de taux que sur une amélioration réelle des fondamentaux.

La baisse de l'EUR/GBP reflète surtout un appui tactique à la livre, lié à la forte révision des anticipations de taux britanniques. Cette dynamique pourrait toutefois s'essouffler si le choc énergétique reste transitoire et si la faiblesse de l'activité conduit la BoE à reprendre son assouplissement graduel d'ici la fin d'année. Nous restons donc prudents sur la livre sterling face à l'euro.

**RECOMMANDATION LIVRE STERLING
(1 MOIS = / 6 MOIS =)**

EURO / YEN



Le yen a finalement terminé le mois d'avril en léger gain face à l'euro, au terme d'une séquence particulièrement volatile. La devise japonaise est d'abord restée sous pression, fragilisée par la hausse des prix de l'énergie et par un différentiel de rendement toujours important avec les autres grands marchés développés.

Sur le plan monétaire, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 % le 28 avril, mais le message a été plus nuancé qu'un simple statu quo. Trois membres du conseil (sur neuf) se sont prononcés en faveur d'un relèvement du taux directeur de 0,75 % à 1,00 %, confirmant que la normalisation monétaire reste bien engagée. L'institution préfère toutefois temporiser face au choc pétrolier, qui alimente l'inflation dans un pays très dépendant du brut moyen-oriental (près de 90 % de ses importations), tout en pesant sur la croissance.

Plusieurs éléments continuent néanmoins de plaider pour un prochain ajustement de politique monétaire. L'inflation « core » demeure supérieure à 2 %, les composantes prix des enquêtes PMI signalent des tensions persistantes, et la dynamique salariale reste favorable après les négociations annuelles, la confédération Rengo ayant obtenu des hausses supérieures à 5 %. La faiblesse du yen constitue également un facteur de pression supplémentaire, en alimentant l'inflation importée. Dans ce contexte, les investisseurs continuent d'anticiper un relèvement de 25 pb de la BoJ lors de la réunion de juin.

Le principal soutien au yen est toutefois intervenu en fin de mois. Après avoir temporairement franchi la zone de 187 contre euro, la devise a fortement rebondi dans le sillage des avertissements des autorités japonaises, puis d'interventions présumées sur le marché des changes.

Nous restons donc relativement constructifs sur le yen à moyen terme. La normalisation progressive de la BoJ, le renforcement de la boucle prix-salaires et la vigilance des autorités japonaises devraient continuer de soutenir la devise, même si une escalade durable au Moyen-Orient ou un pétrole durablement élevé pourrait compliquer le calendrier de resserrement monétaire.

**RECOMMANDATION YEN
(1 MOIS + / 6 MOIS +)**

Nous maintenons une exposition assumée aux actions américaines, dont la composition sectorielle reste plébiscitée par les investisseurs en quête de visibilité. Plus éloignée du conflit, l'économie américaine continue de faire preuve d'une forte résilience, tandis que les anticipations d'inflation à court terme refluent nettement. Nous renforçons légèrement ce pari en matérialisant quelques bénéfices sur les actions anglaises et liées aux matières premières.

Dans ce contexte, nous estimons que les investisseurs resteront capables de regarder au-delà des tensions géopolitiques. Le découplage entre les performances boursières reflète ce constat. À l'inverse, l'obligataire reste le principal réceptacle des craintes inflationnistes. Dans cet environnement, le crédit de bonne qualité tire son épingle du jeu.

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 €		5%	=	5%	=
Monétaires	Fonds monétaires		5%	=	5%	=
Immobilier	Immobilier non coté		20%	=	20%	=
Obligations	Obligations d'Etat		6%	=	41%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		29%	=		
	Obligations High Yield		5%	=		
	Obligations émergentes		1%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	26%	↑
		Europe	3%	↑		
		Grande-Bretagne	4%	↓		
		Etats-Unis	11%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	0%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	1%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	3%	↓	3%	↓

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
Fonds €	Fonds €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		5%	=	5%	=
Immobilier	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
Obligations	Obligations d'Etat		2%	=	31%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		24%	=		
	Obligations High Yield		3%	=		
	Obligations émergentes		2%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	43%	↑
		Europe	6%	↑		
		Grande-Bretagne	6%	↓		
		Etats-Unis	19%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	1%	=		
	Thématiques	Technologiques	8%	=		
		Santé	1%	=		
		Small caps	0%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	↓	5%	↓

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 €		1%	=	1%	=
Monétaires	Fonds monétaires		5%	=	5%	=
Immobilier	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
Obligations	Obligations d'Etat		2%	=	21%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		17%	=		
	Obligations High Yield		2%	=		
	Obligations émergentes		0%	=		
Actions	Géographiques	France	0%	=	56%	↑
		Europe	7%	↑		
		Grande-Bretagne	7%	↓		
		Etats-Unis	26%	↑		
		Japon	2%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	10%	=		
		Santé	1%	=		
		Small caps	1%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	7%	↓	7%	↓

Document terminé de rédiger le 13 mai 2026. Sources : Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 30 avril 2026.

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.