

L'INFLATION RESTE AU CŒUR DES INCERTITUDES

Le volontarisme affiché par la FED en janvier, dans sa lutte contre l'inflation, a surpris les investisseurs et a **stoppé net** le mouvement de hausse des indices actions qui semblaient se dessiner dans les tout premiers jours du mois. Après avoir longtemps jugé l'inflation en 2021 comme transitoire, **la FED a donc radicalement changé son discours** et, au risque de mettre à mal sa crédibilité, joue désormais une partition inverse en menaçant de resserrer drastiquement sa politique monétaire si l'inflation poursuit en 2022 sa dynamique actuelle.

Arrêtons-nous un instant sur ce point et essayons de juger de la dynamique à venir de l'inflation. Depuis l'année dernière la plupart des pays développés sont confrontés à **une hausse forte et rapide de l'indice des prix à la consommation**. En zone euro, l'inflation annuelle est passée de -0,30% en décembre 2020 à +5,1% en janvier 2022. La principale explication de la hausse des prix a été la hausse du prix de l'énergie dont la composante à l'indice des prix s'est envolée de **+28,6% en janvier**. Sachant que cette composante représente directement environ 10% de l'indice total, **c'est plus de la moitié** de la hausse de l'inflation qui s'explique par la hausse du prix de l'énergie. Les autres composantes, bien qu'en hausses sensibles, se présentent toutefois avec des hausses inférieures à 3% en Zone euro.

À la fin de l'année 2021, à l'heure d'établir le scénario d'inflation pour 2022, la plupart des économistes tablaient sur **une stabilisation des prix de l'énergie**, ce qui aurait permis mécaniquement une baisse de l'indice des prix globaux. **La hausse des prix de l'énergie et des prix des matières premières depuis le début de l'année** obligent à revoir ces prévisions. Le prix du baril de pétrole est en hausse de +17% depuis le début de l'année et même de plus de 30% par rapport à son prix moyen de 2021 ! **Plus globalement le prix des matières premières a augmenté en moyenne de +20% par rapport à leur prix moyen de 2021.**

Ainsi, si les niveaux actuels se maintiennent plusieurs mois, le **scénario de baisse de l'inflation en 2022 sera nécessairement à revoir**. Par ailleurs, la hausse des prix des matières premières a commencé à se propager aux biens alimentaires (+3,6% en janvier) et aux biens manufacturés. De plus, elle menace de venir gommer une grande partie de l'effet de base sur la composante énergie que nous finrons par avoir, même plus tard en 2022 lorsque les prix des matières premières se stabiliseront. Ainsi, **la bosse d'inflation** que les économistes attendaient pour 2021 et qui finalement, telle une vague, s'est déplacée en 2022, **risque de se poursuivre dans le temps** avec in fine une inflation plus élevée, de l'ordre de 3% après 2022.

Cette incertitude, couplée à une banque centrale américaine qui n'offre pas la visibilité demandée par les investisseurs, freine les initiatives acheteuses des marchés et expliquent ce début d'année contrarié. La nouvelle rassurante toutefois, est que les anticipations d'inflation telles qu'elles ressortent du calcul des obligations indexées inflation restent sur des niveaux étonnamment faibles (moins de 2% à 5 ans en Zone euro, autour de 2,80% à 5 ans aux Etats-Unis), ce qui peut signifier que les investisseurs **continuent à croire qu'à long terme les forces désinflationnistes, qui ont poussé l'inflation à quasiment disparaître, devraient reprendre le dessus** une fois que les effets liés à la reprise économiques se seront épuisés.

NOTRE POSITIONNEMENT SUR LES MARCHÉS

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
	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	-	Inchangé
	Obligations Core	-	↓	-	Inchangé
	Obligations périphériques	=	Inchangé	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	Inchangé	=	Inchangé
Obligations corporates euro	Pente 2/10 ans allemand	Pentification	Inchangé	Pentification	Inchangé
	Exposition obligations corporates	=	Inchangé	=	Inchangé
	Investment Grade	=	Inchangé	-	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	+	Inchangé
Matières premières	subordonnées financières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Exposition matières premières	=	↓	=	Inchangé
	Pétrole	=	↓	=	Inchangé
	Or	=	↑	=	Inchangé
RECOMMANDATIONS DEVICES					
Devises	Exposition en euros	+	↑	+	Inchangé
	Euro-Dollar	+	↑	+	Inchangé
	Euro-Livre sterling	+	↑	=	Inchangé
	Euro-Yen	+	↑	=	Inchangé

Comprendre nos recommandations (pages 2 à 6)

PERFORMANCES DES MARCHÉS EN JANVIER

Classe d'actifs	Performances sur Janvier	Performances sur 2022
Pétrole	14,5%	14,5%
Obligations émergentes (devises locales)	0,3%	0,3%
Euro - Livre sterling	-0,7%	-0,7%
Obligations Etat Italie	-0,7%	-0,7%
Euro - Dollar	-1,2%	-1,2%
Crédit IG euro	-1,2%	-1,2%
Euro - Yen	-1,2%	-1,2%
Obligations Etat Espagne	-1,3%	-1,3%
Obligations Etat Allemagne	-1,3%	-1,3%
Obligations Etat France	-1,3%	-1,3%
Crédit HY euro	-1,4%	-1,4%
OR	-1,8%	-1,8%
Actions émergentes	-1,9%	-1,9%
CAC 40	-2,0%	-2,0%
Obligations Etat Etats-Unis	-2,4%	-2,4%
Euro Stoxx 50	-2,8%	-2,8%
Crédit HY Etats-Unis	-2,9%	-2,9%
Crédit IG Etats-Unis	-3,8%	-3,8%
Nikkéi	-4,8%	-4,8%
S&P 500	-5,2%	-5,2%

Document terminé de rédiger le 03 février 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 janvier 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° du Code monétaire et financier.

LES MARCHÉS DE TAUX & DE CRÉDIT

LA FED DURCIT LE TON

Jérôme Powell, dans son discours du 26 janvier, a marqué un tournant. Alors que les anticipations de hausse de taux aux USA début 2022 étaient au nombre de 3, le ton très hawkish du président de la FED les a fait grimper à 5 d'ici février 2023. Powell affiche clairement sa priorité: « combattre l'inflation ». En agissant de la sorte, il affiche la volonté de soutenir « main street » plutôt que « wall street ». Powell a ainsi martelé « qu'il avait de la marge pour augmenter les taux sans nuire au marché du travail ». Une posture politique à quelques mois des mid-terms? Les marchés ont compris le message et le 2 ans US a pris 40bps depuis le début de l'année. **Plus marquant encore, le taux forward 2 ans (dans 1 an), s'affiche désormais autour de 1.8% à seulement 70bps du taux neutre de la FED (2.5%) !** Une fois le décor planté, la question est désormais la suivante: la FED va-t-elle pouvoir lier la parole aux actes dans un environnement de croissance et d'inflation qui décélèrent?

DES PERSPECTIVES QUI S'ASSOMBRISSENT A COURT TERME

Si on veut combattre l'inflation, on doit savoir d'où elle provient. Les tensions sur l'offre sont les premières responsables de la hausse de l'indice PCI (>7% sur 1 an glissant). C'est ce chiffre qui a poussé la FED à durcir le ton, même si in fine elle ne peut agir que marginalement sur ces tensions.

La demande inquiète également. Même si la dynamique reste robuste, le PMI composite est ressorti à 50,8 aux US, niveau le plus faible depuis 2016 hors période Covid. En outre, le taux d'épargne US est revenu à 7,9%, son niveau pré-pandémie, n'augurant pas une accélération des dépenses de consommation, premier moteur de la croissance du PIB (70%).

Ces signaux d'incertitudes et la crainte d'un ralentissement prononcé de la croissance dès cette année, pourraient peut-être inciter la Fed à adopter un discours plus mesuré, sans remettre en cause la « normalisation » pour autant. Si tel n'était pas le cas nous reviendrons à notre **crainte d'une erreur de politique monétaire provoquée par une mauvaise appréciation des conditions macro-économiques**, même si, il est vrai l'impact de la crise sanitaire se destine à être de plus en plus faible.

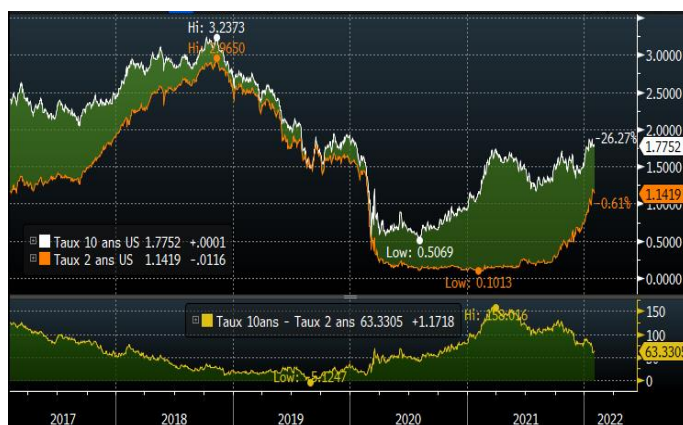
La BCE prête à durcir le ton à son tour?

L'inflation globale de la zone euro, a surpris à la hausse à 5,1 % (sur 1 an) en janvier (consensus : 4,4%). **Cette hausse vient principalement de l'énergie dont la contribution est passée de 2.5% à 2.7%.** L'alimentaire augmente aussi mais dans une moindre mesure. La BCE ne peut selon nous pas se permettre de durcir le ton avec une source d'inflation (énergie) sur laquelle elle n'a pas d'emprise. Ceci pénaliserait les ménages et les entreprises, les empêchant de nourrir la croissance alors que l'inflation « core » se réduit. L'équilibre du marché de l'énergie ne relève pas de la BCE mais des gouvernements. En juillet 2008, alors que le taux d'inflation connaissait un record, la BCE augmentait ses taux, accélérant les difficultés de la zone en période trouble.

TAUX US 2 ANS DANS 1 AN VS TAUX NEUTRE DE LA FED



TAUX US 2 ANS vs TAUX US 10 ANS



PERSPECTIVES DES MARCHÉS DE TAUX ET DE CRÉDIT

La normalisation progressive de la politique monétaire et ses conséquences sur les courbes de taux constitueront le principal défi pour 2022. Le retrait progressif des soutiens à l'économie (monétaires et fiscaux) ne se fera pas sans heurts. La particularité de cette reprise est la période courte entre la récession de 2020 et la première hausse de taux attendue aux US (mars 2022). Les marchés ont pourtant du mal à acheter une reprise pérenne avec des taux longs US (10 ans) à peine plus élevés qu'il y a un an. **L'aplatissement de la courbe US (-90bp entre mai 2021 et février 2022 entre les taux 10 ans et 2 ans) n'est pas un signal d'optimisme.** Les freins « séculaires » à la croissance, faible démographie et faible hausse de la productivité dans les pays développés, couplés à un endettement massif des Etats et des ménages empêcheront les taux longs de monter de manière substantielle selon nous.

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

- La tendance longue reste à une poursuite du mouvement de remontée de taux, nous repassons donc négatif sur la durée. Nous maintenons notre biais positif sur les points morts d'inflation à court terme, même si les perspectives d'inflation long terme baissent.
- Sur le crédit, nous privilégions toujours les actifs à spreads tels que le High Yield, même si le mois de janvier a été chahuté dans le sillage des marchés actions. Nous privilégions également les dettes subordonnées au détriment du crédit Investment Grade. Ces actifs sont mieux à même d'absorber le choc de hausse de taux et les taux de défauts anticipés restent très bas (1.5% en 2022).

Sources : Bloomberg, Apicil AM au 03 février 2022. Performances dividendes réinvestis arrêtées 31 janvier 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 ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier.

LES MARCHÉS ACTIONS

LE MARCHÉ DES ACTIONS EN JANVIER

Les marchés avaient commencé l'année de la plus belle des façons, portés par une vague massive de rotation sectorielle mais ils se sont rapidement retournés pour finir **le premier mois de l'année en négatif (-5.34% pour le MSCI World)**.

Les marchés ont souffert des doutes qui ont subitement envahi les investisseurs avec d'une part, **une rhétorique entre la Russie et les USA de plus en plus inquiétante**, chaque camp se préparant à un conflit armé et d'autre part, à un **durcissement de ton sur l'inflation du président de la FED**.

D'un point de vue géographique, à l'inverse de décembre, ce sont les pays développés qui ont été les moins dynamiques avec en tête le **Japon, qui a enregistré un recul de -5.13% sur la période**. L'Europe avec le **DJ Stoxx 600 s'est contractée de -3.83%**, plombée notamment par les pays scandinaves (Suède et Danemark). **La France et l'Allemagne ont fait légèrement mieux avec respectivement -2.07% et -2.60%**. À noter que **le Royaume-Uni a été positif sur janvier (+1.88%)**, porté par le secteur énergétique et par une exposition moindre aux valeurs technologiques. **Les Etats-Unis ont pour leur part affiché une performance négative de -3.79%** sur la période, impactés par la consommation discrétionnaire, l'immobilier et les valeurs technologiques.

Les marchés émergents ont enregistré un léger recul de -0.43% portés notamment par la Chine qui après une année 2021 dans le rouge, a rebondi en ce début d'année avec +3.25%.

Du côté des secteurs, seules deux industries ont été positives sur le mois **l'énergie (+16.69%) et la finance (+1.71%)**. Elles ont profité de la hausse des prix du pétrole et du gaz pour la première et la hausse des taux pour la seconde.

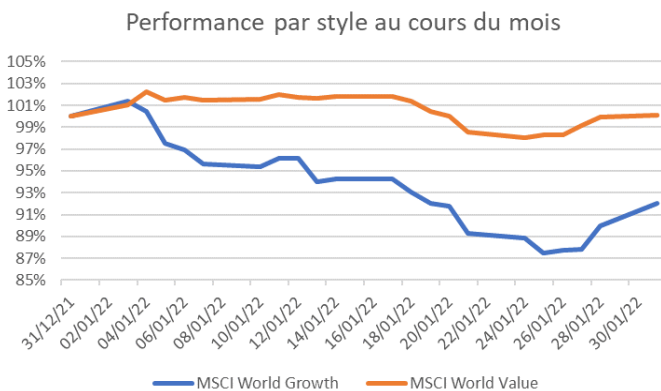
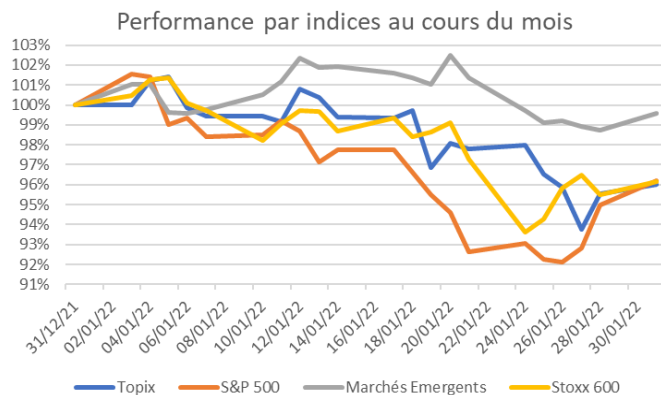
À l'inverse, **l'industrie technologique a enregistré la plus forte baisse avec -7.40%**, et ce malgré la publication record d'entreprises à l'image de Google et Microsoft. Les valeurs technologiques souffrent toujours d'une part de la pénurie de semi-conducteurs qui les pénalisent (-12.17%) et d'autre part, par la remontée des taux d'intérêt qui nuit aux valorisations du secteur.

La consommation discrétionnaire a également fortement reculé (-7.36%), impactée par les mesures de lutte contre la cinquième vague de COVID 19 à l'image des ventes au détail (-9%) et des biens de consommation durable (-8.26%).

Au niveau des styles, à l'image du mois de décembre, les valeurs typées « value » ont surperformé les valeurs « Growth » avec une hausse de +0.11% contre une baisse de -7.97% au niveau mondial, surperformance que l'on retrouve également coté européen de manière encore plus marquée (+2.62% contre -8.95%).

Enfin, du côté des entreprises, le mois de janvier a été marqué par plusieurs dossiers à commencer par l'exploitant de maison de retraite Orpéa. Le titre a vu son cours s'effondrer de 56% à la suite de la sortie d'un livre « les fossoyeurs » qui dénonce des dysfonctionnements dans ses établissements, faisant passer la rentabilité avant l'humain.

Janvier a également vu la plus importante acquisition de l'histoire dans l'industrie du jeu vidéo avec le rachat d'Activision/Blizzard par Microsoft pour 68 milliards de dollars. Microsoft affiche clairement son ambition de devenir un acteur de tout premier plan dans ce secteur.



NOS RECOMMANDATIONS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

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

CONCLUSION EN TERMES DE RECOMMANDATION

Nous restons prudents à court terme sur la classe d'actifs. Nous maintenons nos prévisions de croissance des indices actions européens sur l'année compte tenu des fondamentaux économiques qui ne sont nullement remis en cause, mais nous pensons que les marchés devraient continuer à évoluer en zone de turbulence du fait de l'inflexion des politiques monétaires. **Nous continuons à privilégier les valeurs européennes, cycliques/values et les petites capitalisations.**

Document terminé de rédiger le 03 février 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 janvier 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 ni une recommandation d'investissement personnalisée au sens de l'article D.321-1° du Code monétaire et financier.

LES MARCHÉS DES CHANGES

EURO/DOLLAR

L'évolution de la parité Euro/Dollar en janvier est le résultat du grand écart en termes de politique monétaire entre la FED et la BCE. L'Euro a à nouveau reculé de -1,19% sur le mois (1,1235) à un plus bas depuis 18 mois. Le volontarisme de la FED dans sa lutte contre l'inflation tranche avec la communication de la BCE qui continue de juger transitoire l'inflation actuelle. Résultat, la FED a préannoncé lors de sa réunion de politique monétaire du 26/27 janvier une première hausse des taux en mars tandis que **la BCE a ouvert la porte à une révision de sa politique monétaire à partir de ses nouvelles projections sur l'inflation qu'elle rendra public en mars.**

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

EURO/LIVRE STERLING

Dans une logique similaire au couple EUR/USD, L'Euro souffre actuellement du statu quo de la BCE tandis que la Bank of England (BoE) après avoir augmenté son taux directeur de 25 bps en décembre semble vouloir continuer dans cette voie lors de sa réunion du 03 février. L'Euro a ainsi logiquement baissé de -0,72% contre la Livre Sterling à 0,83 à son plus bas niveau depuis mars 2020. **Le changement de ton de la BCE lors de sa réunion du 03 février ouvre la voie néanmoins à une reprise de l'Euro.**

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

EURO/YEN

Au cours d'un mois de janvier marqué par un retour de l'aversion pour le risque, le Yen a logiquement fait office de valeur refuge avec une progression de +1,20% contre l'Euro. À contre-courant des autres banques centrales (BCE excepté) la BoJ a précisé lors de sa réunion de politique monétaire du 18 janvier qu'elle **n'envisageait pas de changement** dans sa politique monétaire du fait d'une inflation qui malgré sa reprise (0,8% sur un an en décembre) reste loin de l'objectif de 2%.

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

LES MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Le précieux métal jaune s'est apprécié modérément tout au long du mois de février, avant de se replier nettement sur les dernières séances. Oubliez le Covid et Omicron, l'or a été porté ce mois-ci par le conflit géopolitique concernant l'avenir de l'Ukraine et par le stress sur les marchés actions. Le lingot a profité de son statut de valeur refuge face aux incertitudes et à la volatilité. Parallèlement, le précieux métal restait soutenu par l'idée que les taux réels resteront négatifs malgré le changement de posture des banques centrales. L'once d'or flirte avec les 1'850\$ le 25 du mois, avant de s'établir 2.5% plus bas, pour finir proche des 1'800\$. Plombé par la force du dollar et par un marché actions qui reprenait des couleurs, l'or a perdu en attractivité.

À court terme, nous ne voyons pas de traction importante à venir (dollar, taux réels, stress), l'or devrait évoluer dans une fourchette restreinte. En premier lieu, nous ne percevons pas d'intervention militaire de la Russie en Ukraine, la « fenêtre de tir » semble s'éloigner.

RECOMMANDATION OR (1 MOIS = / 6 MOIS =)

PÉTROLE

L'or noir n'en finit plus de grimper et affiche un deuxième mois consécutif de hausse vertigineuse. Le baril de WTI américain et le Brent de Mer du Nord progressent de +17.20% sur le mois de janvier. Le cours du Brent atteint 91.2\$, il faut remonter à 2014 pour observer ces niveaux. Le sentiment qu'Omicron, bien que plus contagieux, reste moins virulent, tire les anticipations de la demande à la hausse. Dans ce contexte, l'OPEP garde le cap, et maintient son rythme de croissance de +400K barils jour, acté par le cartel depuis juillet dernier. L'évolution des stocks commerciaux aux US témoigne de la situation. Les inventaires de Brut baissent significativement tout au long du mois, traduisant le maintien de l'activité économique. En revanche, les stocks d'essence, gazole et kérosène augmentent, reflétant tout de même l'impact d'Omicron sur la mobilité des personnes. Enfin, les réserves de fioul domestique réagissent aux températures et vagues de froid aux Etats-Unis.

Les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Occident, autour de l'Ukraine, ont maintenu une pression constante sur les prix tout au long du mois. Les troupes russes s'amassent à la frontière ukrainienne et en Biélorussie, en réponse à la présence toujours plus forte des soldats de l'OTAN en Europe orientale. La main tendue de l'Europe à l'Est exaspère la Russie, se sentant menacée et, disons-le, nostalgique du rayonnement du bloc de l'Est.

À ces niveaux, nous pensons que les cours du baril devraient se stabiliser et souffler temporairement. L'actualité autour de l'Ukraine devrait être moins riche. Les prochaines discussions officielles auront lieu dans 2 semaines. Encore une fois, nous ne voyons à ce stade pas d'issue militaire à cette crise.

RECOMMANDATION PETROLE (1 MOIS = / 6 MOIS =)

Document terminé de rédiger le 03 février 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 janvier 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.

L'ALLOCATION D'ACTIFS PAR APICIL AM

Après un **démarrage positif**, les indices actions mondiaux **se sont retournés** début janvier à la suite de la **publication des minutes de la Fed** de la réunion du 14/15 décembre 2021 qui ont fait apparaître **une volonté de resserrement monétaire de la FED plus forte qu'anticipée** par les investisseurs. En évoquant la possibilité de mettre en place un Quantitative Tightening (QT), la FED a signalé aux marchés sa volonté de lutter désormais de manière volontariste contre le risque de dérapage des prix. Ce faisant, la banque centrale américaine longtemps passive face à la poussée inflationniste en 2021 **prend le risque de devenir moins lisible** pour les investisseurs en contradiction avec sa doctrine de « forward guidance ».

La réunion de la FED du 26 janvier a confirmé la détermination de la FED à relever ses taux tout en **se gardant de préciser le rythme de resserrement monétaire**. Cette incertitude a poussé les investisseurs à envisager des hausses de taux supplémentaires cette année (5 contre 3 début janvier). Nous estimons que l'incertitude au sujet du rythme de la remontée des taux fédéraux **américains constitue un facteur pénalisant pour une reprise des marchés actions** sur les prochaines semaines. La publication des données d'inflation en janvier et février aura ainsi une importance majeure pour les investisseurs qui essayeront d'y interpréter les conséquences pour la politique monétaire américaine notamment dans l'optique de la réunion du FOMC le 16 mars prochain.

L'autre facteur de perturbation des marchés en janvier est la crise ukrainienne qui rappelle à quel point **les sujets de tensions géopolitiques sont nombreux en cette année 2022**. Nous considérons que la « fenêtre » pour une hypothétique intervention de la Russie en Ukraine est très étroite et se situe avant le dégel du printemps, de sorte que nous faisons le pari que la situation devrait se calmer au cours des semaines à venir.

Compte tenu des incertitudes sur la politique monétaire américaine, **nous préférons revenir à la neutralité sur les actions à court terme** tout en maintenant notre biais haussier sur l'année. Nous réaffirmons notre objectif de 4700 points sur l'Euro Stoxx 50. **La croissance mondiale autour de 4% devrait constituer un facteur de soutien aux actions tandis que le maintien de taux d'intérêt réels à des niveaux négatifs, quoiqu'en hausse sur l'année, devrait maintenir l'attractivité des investissements actions vis-à-vis des obligations.**

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 €		34%	=	34%	=
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%	=	30%	=
		Allemagne	2%	=		
		Europe	8%			
		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%	=

Document terminé de rédiger le 03 février 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 janvier 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.

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 €		11%	=	11%	=
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	5%	=	55%	=
		Allemagne	5%	=		
		Europe	13%	=		
		Etats-Unis	13%	=		
		Japon	4%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	5%	=		
		Small caps	5%	=		
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 €		0%	=	0%	=
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	8%	=	73%	=
		Allemagne	8%	=		
		Europe	13%	=		
		Etats-Unis	22%	=		
		Japon	5%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	5%	=		
		Santé	0%	=		
		Cycliques	5%	=		
		Small caps	5%	=		
Matières premières	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

VOS CONTACTS COMMERCIAUX



Laurent RYCLEWSKI
Responsable du Développement AM
Tel : +33 1 55 31 24 86
Mobile : +33 6 63 38 79 49
laurent.ryclewski@apicil-am.com



Atry KARIM
Responsable de la Distribution Externe
Tel : +33 1 55 31 24 46
Mobile : +33 6 48 14 64 63
atry.karim@apicil-am.com



Gregory JUIGNET
Responsable de la clientèle institutionnelle
Tel : +33 1 55 31 27 13
Mobile : +33 6 24 49 04 38
gregory.juignet@apicil.com

Document terminé de rédiger le 03 février 2022. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 janvier 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.