

Un mois tout en dispersion

Mai n'aura pas été le mois sanglant auquel les investisseurs s'étaient habitués, selon l'adage « sell in May and go away ». Les investisseurs achètent au contraire la moindre correction, et sont rentrés en masse lorsque les marchés s'étaient pris les pieds dans le tapis en avril.

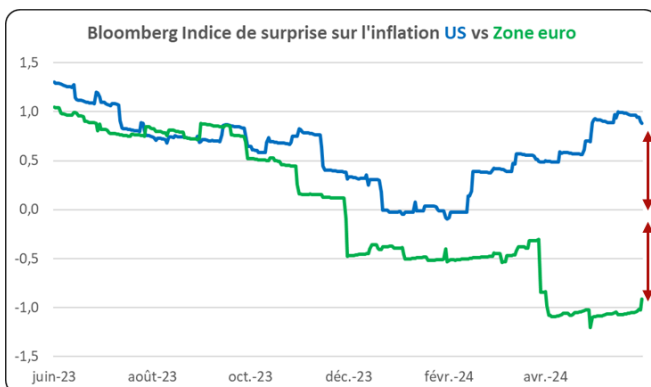
Les principaux indices actions mondiaux ont retracé leurs pertes d'avril. En quelques mots, **les conditions financières sont souples, l'économie résiste et se redresse et la saison de publications a surpris positivement**. Un cocktail suffisant pour les actions, mais pas pour le marché obligataire qui regarde ailleurs.

La plupart des classes d'actifs (ou presque) ont fait la fête. Le VIX a franchi les 12 à la baisse, l'Or a battu un record le 20 mai à 2'425\$ l'once, le bitcoin a rebondi de 14%, le bon vieux Dow Jones touche les étoiles à 40'000 points. S&P 500, Nasdaq, et Stoxx600 ont tous franchi de nouveaux records. Toutefois, la progression des indices est **toujours imputable à une poignée**. NVIDIA enchaîne les records et est responsable de la moitié de la progression du S&P500... En un seul chiffre, le fabricant de micro-puces a dégagé 15 Md\$ de bénéfices au premier trimestre, rien que ça !

Les taux ont ainsi été mis à rude épreuve, revenant sur leurs points hauts d'octobre dernier (OAT à 3,15%, Bund à 2,7% et le 10 ans américain à 4,6%). Les investisseurs ont continué de décortiquer les **propos des banquiers centraux pour essayer d'identifier la date des prochaines baisses de taux, avec beaucoup de volatilité**.

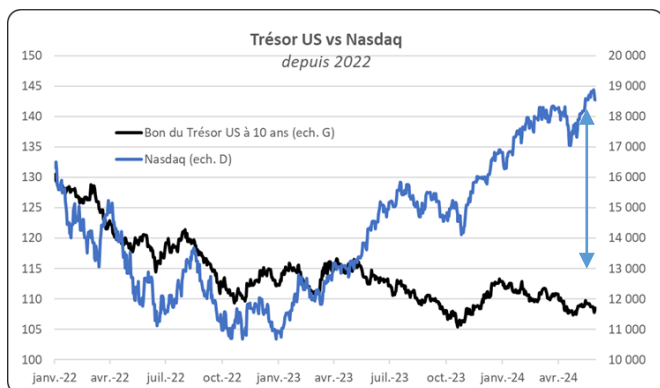
Entre les deux actifs traditionnels, le premier match (celui du premier semestre) devrait être remporté haut la main par la classe Actions. **L'Obligataire peut-il être un relais pour le reste de l'année ?** Les prévisions de baisses des taux pourraient être un nouveau soutien. Dans le cas contraire, une convergence à la baisse des indices boursiers (ou à la hausse du VIX) serait inévitable.

Le marché obligataire s'est concentré sur les dernières données macro-économiques. **Nous retiendrons quelques signaux de modération aux États-Unis** (visibles dans la revue de la croissance du PIB du 1^{er} trimestre, mais également dans les dernières statistiques du bureau BLS avec un taux de chômage en légère hausse à 4%, pour ne retenir que ça). **L'économie européenne semble gagner en dynamisme**, avec les récentes données montrant une reprise de la confiance tant dans l'industrie que chez les consommateurs. La BCE revoit d'ailleurs sa croissance pour 2024 à 0.9%. Les services continuent de dynamiser l'économie, même si des signes de reprise se font sentir par ailleurs dans le secteur manufacturier, notamment en Allemagne, où l'industrie cesse de se contracter davantage. **Les pressions inflationnistes divergent aussi de part et d'autre de l'Atlantique**. Sur le Nouveau Continent, il paraîtrait que les effets saisonniers (assurance en tête) se soient bien résorbés. La composante loyer fléchit enfin également. **Après 6 mois de loupés, le CPI mensuel ressort à +0,3%, sous les attentes**. **La zone euro contraste et inverse sa dynamique**, avec un coup de pression de la part de la composante énergétique qui ressurgit.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 04/06/2024

Côté actions, nous avons revu nos cibles sur indices à horizon fin d'année : 5'250 points sur l'Euro Stoxx 50 et 5'550 pour le S&P 500 (soit respectivement 4% et 5% plus haut que les niveaux actuels). Ceci sur la base de nos **prévisions 2024 sur les résultats d'entreprises** (plus de potentiel sur les industries de pointes américaines que sur certaines attentes en Europe, notamment l'automobile allemand). **Nous sommes neutres sur les niveaux de cherté à ce stade** (en ligne avec la tendance aux États-Unis et sur la moyenne historique pour l'Euro Stoxx 50). Enfin, nous tablons sur une **poursuite du phénomène des rachats d'actions** et une convergence des deux zones autour de 2% du total de la capitalisation de ces indices (hypothèse conservatrice), ainsi qu'une **continuité dans les paiements de dividendes** européens et un retournement dans les habitudes des boîtes US qui semblent plus enclins (cf. les géants de la Tech) à, enfin, détacher.



Sources : Bloomberg, APICIL AM au 04/06/2024



Entre prudence et opportunités

Début Juin 2024, le fonds Aliquis Convictions totalise désormais **11,6M€ d'encours**.

En cohérence avec notre stratégie d'investissement, nous avons exposé progressivement le fonds à hauteur de **15% aux actions**.

Nous sommes toujours haussiers sur les actions à un horizon moyen/long terme, avec une **nette préférence à court terme pour les actions en zone euro** au détriment des actions américaines.

Comment sont positionnés les indicateurs contrariants qui nous permettent de piloter l'exposition aux actions ?

- Sentiment pour le risque : ces indicateurs demeurent à des niveaux très bas. Si en toile de fonds ils militent pour une poursuite du mouvement haussier, à **court terme, il est probable d'avoir une hausse de ceux-ci (phénomène de retour à la moyenne)**.
- Cherté des actions en zone euro : avec un P/E (ratio cours bénéfiques) autour des 14, les actions paraissent **raisonnablement valorisées (ni trop chères, ni attractives)**.
- Technique : malgré le mouvement de baisse initié début avril, **il n'y a pas eu d'exagération à la baisse** (survente) sur les indices actions en zone euro.

Nous le voyons, à ce stade, nous n'avons **pas suffisamment d'éléments pour augmenter davantage l'exposition aux actions**.

RISQUES ET AVERTISSEMENTS

Risque actions : La valeur liquidative du FCP peut connaître une volatilité induite par l'exposition à hauteur de 100% maximum de l'actif net sur les marchés Actions internationaux.

Risque de perte en capital : Le fonds ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection ; il existe un risque que le capital investi ne soit pas intégralement restitué. Le porteur est averti que l'objectif de performance est donné à titre indicatif et ne peut en aucune manière constituer une obligation de résultat pour la société de gestion.

Risque lié à la gestion discrétionnaire : Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés (obligataires et actions). Il existe un risque que le portefeuille ne soit pas investi à tout moment sur les marchés ou valeurs les plus performants. La performance du portefeuille peut donc être inférieure à l'objectif de gestion et la baisse de sa valeur liquidative peut conduire à une performance négative.

Risque de taux : Le risque de taux correspond au risque lié à une remontée des taux des marchés obligataires, qui provoque une baisse des cours des obligations et par conséquent une baisse de valeur liquidative de l'OPCVM.

Risque de change : La valeur en euro des titres libellés en devises étrangères suit la variation des cours de change des devises de cotation. La valeur liquidative du FCP peut connaître des variations négatives dues à la baisse des devises par rapport à l'euro.

Risque de durabilité : Selon le règlement 2019/2088 de l'UE « SFDR », le risque de durabilité est le « risque qu'un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement ».

Document terminé de rédiger le 07 juin 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 mai 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.

A court terme, quels scénarios pour ce fonds ?

- Celui qui est plébiscité : poursuite de la correction initiée début avril, avec une **cible terminale autour des 4675 (Eurostoxx 50)**.
- Scénario alternatif : on ira globalement pas plus bas. **Poursuite du marché haussier initié fin octobre 2023**.

D'un point vue exposition aux actions, quels impacts suivant les scénarios ?

- **Dans le premier cas, on aurait très probablement de nombreux signaux contrariants acheteurs** sur la majorité, si ce n'est l'ensemble, des catégories d'indicateurs que l'on suit pour ce fonds (sentiment pour le risque, valorisation, technique), ce qui nous permettrait d'exposer le fonds aux actions de manière significative.
- En cas de rebond, et **en l'absence de signaux contrariants nets, il nous paraît plus prudent de conserver une exposition cible autour des 15-20%**. A la hausse cela permettra de capter une partie de la tendance. A la baisse, le fonds ne sera pas trop exposé.
- Enfin côté actifs faiblement risqués, nous sommes actuellement en train d'élargir le périmètre via l'intégration de fonds monétaires ISR. Ceci nous permet d'être plus **diversifié et d'optimiser la gestion de l'encours** qui n'est pas alloué aux actions.

Excellent mois de juin à tous !

Risque ESG : L'application des critères extra-financier dans le processus d'investissement peut entraîner l'exclusion des titres de certains émetteurs. En conséquence, la performance de l'OPC pourrait être supérieure ou inférieure à celle des OPC qui n'utilisent pas de critères extra-financiers. Par ailleurs, l'absence de définitions et de labels communs ou harmonisés intégrant les critères extra-financiers au niveau de l'UE peut entraîner des approches différentes de la part des gestionnaires lors de la mise en place des objectifs ESG. Cela signifie également qu'il peut être difficile de comparer des stratégies intégrant des critères extra-financiers, dans la mesure où la sélection et les pondérations appliquées à certains investissements peuvent être basées sur des indicateurs pouvant avoir le même intitulé, mais avec des significations sous-jacentes différentes pour chacun des gestionnaires. Enfin, les titres peuvent après investissement ne plus correspondre aux critères extra-financiers fixé par la Société de gestion. Celle-ci pourrait alors être face à une situation de vente des titres au mauvais moment, ce qui entraînerait une baisse de la valeur de l'OPC.

Risque d'impact de l'utilisation des techniques financières liées aux instruments financiers à terme : L'utilisation des instruments financiers à terme peut entraîner sur de courtes périodes des variations sensibles de la valeur liquidative, à la hausse comme à la baisse.

Risque de contrepartie : Il s'agit du risque de défaillance d'une contrepartie le conduisant à un défaut de paiement. Le FCP pourra être exposé au risque de contrepartie résultant de l'utilisation d'instruments financiers à terme conclus de gré à gré avec un établissement de crédit. Le FCP est donc exposé au risque que l'un de ces établissements de crédit ne puisse honorer ses engagements au titre de ces opérations.

