

# UN NOUVEAU MOIS SUR LES MARCHÉS

La lettre mensuelle des marchés d'Apicil AM

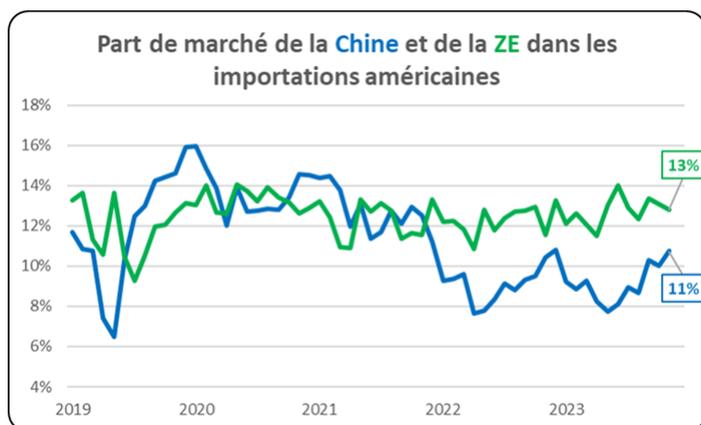
Novembre 2024



## LES FAITS MARQUANTS DU MOIS

- ✦ D. Trump et les Républicains s'emparent de la Maison-Blanche (pouvoir exécutif) et d'une majorité au Congrès (pouvoir législatif).
- ✦ Les taux d'emprunt à 10 ans des États-Unis reviennent à 4,5%, alors même que la Fed a commencé à relâcher ses conditions monétaires...
- ✦ Les marchés financiers réagissent à l'unisson face aux perspectives qu'un Trump 2.0 pourrait incarner.
- ✦ La guerre commerciale : Plus de peur que de mal ?

## LE GRAPHIQUE DU MOIS



Sources : Bloomberg, Apicil AM au 06/11/2024

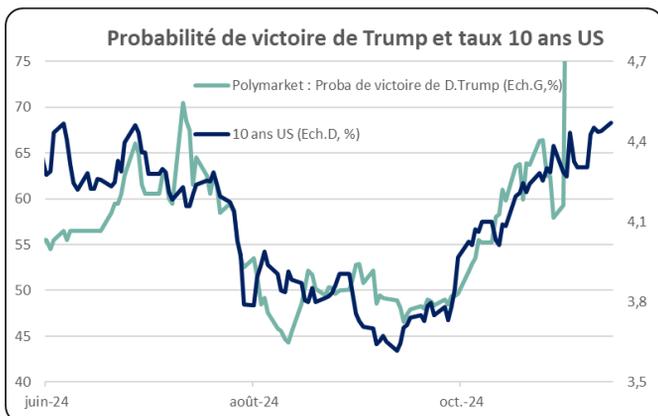
D. Trump vainqueur, le monde des affaires est à la veille d'être bousculé. Les Républicains ont fait campagne sur davantage de protectionnisme, en commençant par imposer des tarifs douaniers sur l'ensemble des biens en provenance de l'extérieur pour une « concurrence plus juste ». D. Trump prévoit des taxes d'ampleur pour les produits chinois (de 20% à 60% comme base de négociation) et à 10% pour l'Europe et le reste du monde (actuellement à 3%). **Mais quels impacts financiers concrètement ?** Déjà, il faut souligner que **la part de la Chine dans les importations américaines ne cesse de décroître** depuis le Covid (430 Md\$ soit 11% actuellement). +40% de taxes correspond à 170 Md\$ à absorber pour le consommateur américain. **En Europe, même constat. Les importations depuis l'UE sont stables** (13%) depuis 10 ans. Absorber +7% de tarifs douaniers, soit 35 Md\$ sur les 2 600 Md€ semble contenu. **Le risque réside dans une escalade** de la part de la Chine et dans une **perte de compétitivité** (encore et toujours) pour l'Europe.

### D. Trump, amplificateur de tendances

À l'issue d'une course effrénée pour la présidence des États-Unis, **le camp Républicain s'impose sans conteste à la Maison-Blanche et au Congrès**. La « vague rouge » est totale. D. Trump aura pour ce nouveau mandat les coudées franches, contrairement à 2016. Il dispose de bien plus d'alliés dans le paysage politique et entrepreneurial. **Le lendemain des élections, les marchés financiers ont évolué dans un ordre ordonné**, en lien avec la couleur qui va dorénavant prédominer dans les institutions politiques américaines. **Les fameux «Trump trades»** se sont naturellement mis en place, effaçant la prime qui intégrait encore (du moins partiellement) une victoire des Démocrates.

Depuis le début du mois de novembre, les actions américaines (à travers le S&P 500) prennent 4% d'avance par rapport à l'Euro Stoxx 50 et quasiment 6% par rapport au MSCI Emerging Markets (référence en dollar pour les actions émergentes, au 15/11).

Peu importe la logique entre les classes d'actifs, **le programme dépensier et inflationniste que représente D. Trump a mis les taux à rude épreuve**. Les taux souverains américains ont évolué de concert avec la probabilité d'une victoire Républicaine (+80 bps depuis ses points bas, avec des sommets à 4,5% pour le 10 ans).



Sources: Bloomberg, APICIL AM, au 04/11/2024

Par-dessus, l'émission du Trésor américain de près de 500 Md\$ en octobre est venue soutenir la thèse d'un **déficit difficilement soutenable**. Depuis, la dette totale a franchi la barre des 36 trillions de dollars (250K\$ par contribuable !). **Le premier sujet qui attend les nouvelles Chambres sera, dès janvier, le plafond de la dette fédérale**. Dans cette lignée, le dollar a également pris de la hauteur. L'EUR/USD s'échange actuellement proche de 1,05.

Jamais dans l'histoire nous n'avons pu observer un tel rallye boursier des actions dans un environnement où les taux font une telle percée... **Les indices actions fêtent la victoire d'une politique pro-business et pro-croissance**, mais le réveil pourrait s'avérer rude. **Les investisseurs obligataires s'inquiètent de voir, à plus long terme le revers de bâton du coût (coup ?) lié aux mesures** : fiscales, protectionnistes, migratoires... et, de fait, inflationnistes.

Si l'on zoome un peu plus, on observe une logique forte en termes de performances sectorielles. **En s'intéressant aux financements des campagnes**, tant par les particuliers que par les entreprises, il est clair que **l'industrie « lourde » et les secteurs privilégiés par moins de régulation** ont été les principaux contributeurs. Aéronautique, secteur financier (dons d'importants hedge funds et Brokers), Pharma et parapétrolières... les performances boursières sont en ligne avec les soutiens financiers à la campagne. En face, les potentiels gagnants d'une victoire de K. Harris sont mécaniquement les perdants, à commencer par l'industrie « verte » et certaines entreprises du secteur de la consommation. McDonald's, Nike, Abercrombie... ne seront pas soutenus par la demande domestique sur laquelle comptait K. Harris.

**Les sociétés les plus tournées vers l'international** et en particulier la Chine, tant en termes de débouchés commerciaux que d'approvisionnement en composants seront doublés pénalisés par la guerre commerciale qui s'annonce. En 2016, en l'absence d'une majorité au Congrès, D. Trump avait su imposer des hausses de tarifs douaniers à l'aide d'articles de lois spécifiques (« concurrence injuste », « sécurité nationale ») sur des biens spécifiques (des panneaux solaires chinois aux vins français, en passant par les machines à laver). **En 2025, il est clair que le nouveau locataire de la Maison-Blanche aura bien plus de marges de manœuvre, bien que nous considérons l'impact surmontable** (cf. graphique du mois).

L'enjeu réside dans la célérité avec laquelle D. Trump pourra opérer, quel soutien (même en interne) aura-t-il et enfin la faisabilité face à la réalité. **Le nom des personnes qui seront nommées à des postes stratégiques** revêt une importance capitale. À ce titre, M. Rubio est en bonne voie pour le poste de Secrétaire d'État et M. Waltz pour celui de conseiller à la sécurité nationale. Tous deux sont connus pour avoir une ligne dure envers la Chine.

### 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
	S&P 500	+	↑	+	Inchangé
	Euro Stoxx 50	-	Inchangé	=	Inchangé
	Footsie 100	+	Inchangé	=	Inchangé
	Topix	=	↑	-	Inchangé
	MSCI pays émergents	-	↓	=	↓
Obligations euro	Exposition obligations euro	+	↑	+	Inchangé
	Obligations Core	+	↑	+	↑
	Obligations périphériques	=	Inchangé	=	Inchangé
	Indexées inflation	+	↑	+	↑
	Investment Grade	+	Inchangé	+	Inchangé
	High Yield	=	Inchangé	=	↓
Matières premières	Exposition matières premières	=	Inchangé	=	Inchangé
	Pétrole	=	↓	=	Inchangé
	Or	=	↑	=	Inchangé
	Cash (Euro)	+	Inchangé	-	Inchangé
Devises	Dollar	+	Inchangé	+	Inchangé
	Livre sterling	=	Inchangé	-	Inchangé
	Yen	+	Inchangé	+	Inchangé

### PERFORMANCES DES MARCHÉS

Classe d'actifs	Performances en novembre		Performances 2024	
	Performance	Changement	Performance	Changement
OR	9,6%	↑	33,0%	↑
Actions Etats-Unis (S&P 500)	1,2%	↑	21,0%	↑
Actions Japon (Topix)	0,3%	↑	16,4%	↑
Chine (CSI 300)	17,1%	↑	13,4%	↑
Inde (Nifty 50)	-4,1%	↓	11,4%	↑
Euro Stoxx 50	-2,5%	↓	9,3%	↑
Crédit High Yield Etats-Unis	1,1%	↑	7,2%	↑
Russie (RTS\$)	0,0%	↔	6,3%	↑
Euro - Yen	2,5%	↑	6,3%	↑
Crédit High Yield euro	1,4%	↑	5,6%	↑
Obligations long terme Italie	1,2%	↑	4,1%	↑
Crédit Investment Grade euro	0,8%	↑	2,7%	↑
Obligations long terme Espagne	0,5%	↑	2,3%	↑
Crédit Investment Grade Etats-Unis	-1,0%	↓	2,2%	↑
Obligations long terme Etats-Unis	-2,0%	↓	0,6%	↑
CAC 40	-3,5%	↓	0,3%	↑
Obligations émergentes (devises locales)	-1,6%	↓	-0,1%	↑
Obligations long terme Allemagne	-0,5%	↓	-0,7%	↓
Euro - Dollar	-1,5%	↓	-1,4%	↓
Pétrole	-3,7%	↓	-1,5%	↑
Obligations long terme France	-1,5%	↓	-2,5%	↓
Euro - Livre sterling	0,3%	↑	-2,7%	↓
Brésil (Bovespa)	-4,6%	↓	-3,3%	↑

Sources : Bloomberg, APICIL AM au 30/10/2024

#### Divergences de politique monétaire : BCE vs FED à l'aube de la présidence Trump

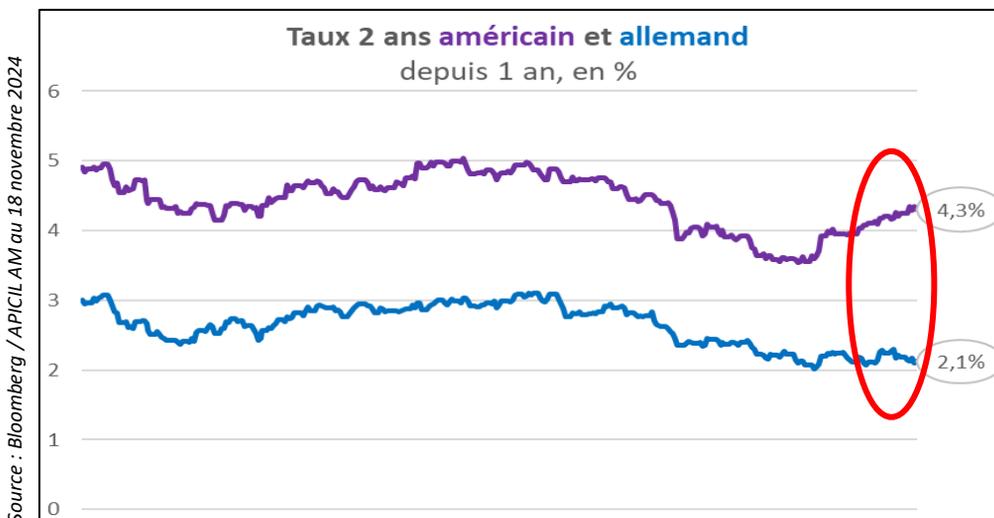
La victoire de Donald Trump annonce de possibles divergences accrues entre la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (FED). Ces deux institutions, opérant dans des contextes économiques et politiques distincts, pourraient adopter des stratégies monétaires radicalement opposées. La BCE a initié un cycle d'assouplissement monétaire marqué par trois baisses successives de 25 points de base en 2024, ramenant son taux de dépôt à 3,25 %. Ces mesures reflètent une bonne trajectoire de désinflation et une économie européenne affaiblie, notamment dans le secteur manufacturier. L'objectif est clair : soutenir la croissance et éviter une récession déjà enclenchée. Christine Lagarde insiste comme toujours, sur le fameux « data dependent » (dépendance aux chiffres économiques) quitte à rendre sa politique très (trop ?) restrictive.

De son côté, la FED doit composer avec des pressions politiques accrues. Trump, critique de longue date de Jerome Powell, pourrait chercher à influencer la FED en désignant un successeur potentiel ou en exerçant des pressions indirectes.

Sur le plan économique, les projets de Trump, incluant des baisses d'impôts massives et des mesures protectionnistes, pourraient alimenter l'inflation et augmenter le déficit budgétaire. Si la FED a amorcé une réduction des taux en réponse à un ralentissement modéré, elle pourrait être contrainte de ralentir (voire stopper ?) son cycle de baisse pour contenir une surchauffe économique.

#### Croissance vs stabilité : une divergence structurelle

Ces trajectoires contrastées reflètent des priorités économiques différentes. La BCE est confrontée à une croissance anémique et devra sans doute se « découpler » de la FED quitte à laisser s'affaiblir l'euro. À l'inverse de la FED qui devra composer avec un programme Trump largement inflationniste. Toute tentative d'ingérence de Trump pourrait accroître la prime de risque sur les actifs américains, exerçant une pression haussière sur les taux et une volatilité accrue sur les marchés.



La divergence entre la BCE et la FED semble inévitable. La BCE pourrait accélérer les baisses de taux, tandis que la FED devra naviguer entre pressions politiques et impératifs économiques. Les conséquences sont déjà visibles sur l'écart de taux entre le 2 ans allemand et le 2 ans américain (cf. graphique), au plus haut depuis plusieurs mois.

Sur le mois, les spreads de crédit sont restés stables avec une volatilité faible en contraste avec le marché des taux. L'indice iTraxx Crossover (CDS High-Yield, coût de l'assurance du segment des moins bien notés) clôture à 314bps (+4bps). La classe d'actifs crédit semble, pour l'instant, immune aux mouvements sur les taux. Le marché du crédit apparaît plus résilient, offrant une meilleure visibilité et des primes de risque encore décentes, même si largement réduites depuis les points hauts.

## LES ENTREPRISES QUI FONT LA DIFFERENCE SUR LE MARCHÉ CRÉDIT

**Picard** a annoncé la signature d'un accord entre Lion Capital et Invest Group Zouari (IGZ), déjà détenteur de 46,7 % du capital, pour l'acquisition par IGZ de 52 % de son capital. La transaction, attendue pour le T1 2025, marquera le retrait de Lion Capital après quinze ans d'engagement. Le financement de l'opération repose en grande partie sur des ressources 'hors restricted group' et inclut un prélèvement de 200 M€ sur le cash de Picard. En conséquence, le levier net augmente de 0,7x. Cette augmentation du levier a conduit S&P à réviser sa perspective de stable à négative pour la note B, tandis que Moody's maintient sa notation à B2/stable.

**OPmobility** affiche un chiffre d'affaires du T3 2024 en nette progression, surperformant le secteur automobile et confirmant ses objectifs annuels, contrairement à ses principaux concurrents et constructeurs automobiles qui ont émis des avertissements sur leurs résultats. Avec 2,75 milliards d'euros de revenus (+3,6% en publié, +4,7% en organique), le groupe surpasse de 9,5 points la production automobile mondiale, en recul de 4,8% sur la période. OPmobility confirme ses objectifs pour 2024, avec une marge opérationnelle supérieure à 3,8%, un FCF au-delà de 227 millions d'euros, et une dette nette inférieure à 1,54 milliard d'euros. La solidité de son mix produit et sa gestion efficace des coûts lui permettent de rester résilient dans un contexte difficile.

### Synthèse des performances

Toutes les géographies ont affiché des baisses en octobre. **L'Amérique du Nord résiste le mieux (-0,9%) et continue de se démarquer des autres zones.**

**Par styles**, la croissance a baissé de (-1,8%) et la value de (-2,3%).

**Du côté des capitalisations**, les smalls caps (-2,7%) ont une nouvelle fois sous-performé les larges caps (-1,9%).

**Par secteurs**, les Médias ont réalisé la meilleure performance en octobre (+1,8%), Consumer Durables & Appareil affiche la plus mauvaise (-7,4%). Depuis le début de l'année, les semi-conducteurs, portés par la thématique de l'IA, demeurent à la première place (+55,8%), alors que Consumer Durables & Appareil ferme la marche (-7,4%).

Classe d'actifs	Performances octobre 2024	Performances 2024 YTD
<b>Géographies</b>		
MSCI World	-2,0%	15,1%
MSCI Europe	-3,4%	5,4%
MSCI North America	-0,9%	19,0%
MSCI Asia Pacific	-4,6%	9,9%
<b>Styles</b>		
MSCI World Value	-2,3%	11,7%
MSCI World Growth	-1,8%	18,4%
<b>Capitalisations</b>		
MSCI World Large	-1,9%	17,5%
MSCI World Small	-2,7%	8,0%
<b>Secteurs</b>		
Consumer & Appareil	-9,3%	-7,4%
Media	1,8%	14,5%
Semiconductors	1,0%	55,8%

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 31/10/2024

### Bilan des publications du 3<sup>ème</sup> trimestre en Europe : un cru sans saveur

Les publications de chiffres d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre ont apporté peu de surprises, et sont dans le prolongement des tendances constatées depuis la fin du printemps. La situation reste compliquée pour les sociétés industrielles et plus particulièrement l'automobile. Toujours pas de fumée blanche non plus pour les secteurs exposés au consommateur chinois.

#### Automobile

Après la vague d'avertissements durant l'été, le secteur automobile a publié, sans surprise, de mauvais résultats. Cela était attendu par les investisseurs et se reflètent dans les performances du secteur sur le mois. Le MSCI Europe Automobile & Components affiche une performance de -3,3%, en ligne avec le MSCI Europe.

#### Luxe

L'ensemble des maisons ont vu leur croissance ralentir au 3<sup>ème</sup> trimestre par rapport au 1<sup>er</sup> semestre et aucune ne prévoit d'amélioration d'ici la fin de l'année. Sans surprise, l'écart entre les premiers et les derniers de la classe s'est accentué. Hermès, Brunello Cucinelli et Prada continuent d'afficher des croissances proches de +10%, pendant que Kering et Salvatore Ferragamo voient leur CA et leur marge se contracter.

#### Semiconducteurs

Les sociétés de semi-conducteurs européennes ont comme marchés finaux l'industrie, l'automobile et les PC/smartphones. Contrairement à leurs consœurs américaines, les sociétés européennes sont peu exposées à la thématique IA. Cela s'est ressenti dans les publications du 3<sup>ème</sup> trimestre et dans les performances sur le mois d'octobre ; +1% pour le MSCI World Semiconductors, -15% pour le MSCI Europe Semiconductors, pénalisé par sa tête d'affiche ASML (-16,7% sur le mois).

### Du côté des entreprises

#### ASML : un retard mais pas de sortie de piste

Le 15 octobre, ASML a publié par erreur en pleine séance, son chiffre d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre. Les commandes du T3 ont déçu les investisseurs, et la société a revu à la baisse ses perspectives pour 2025. ASML incrimine l'ensemble des marchés finaux hors IA, qui elle, reste dynamique.

Nous avons profité de la correction historique (-13%), plus forte baisse intraday depuis 26 ans, pour initier une position sur ASML dans Roche-Brune Euro Valeurs Responsables et renforcer notre position dans Stratégie Techno. ASML est en situation de monopole, sur un secteur cyclique certes, mais aux perspectives de croissance fortes et rien, dans cette publication ne remet en cause cette situation.

#### TSMC : la croissance est là

TSMC a publié deux jours après ASML et a envoyé un message plus positif sur la santé du secteur des semi-conducteurs. Comme ASML, TSMC constate une forte demande tirée par l'IA, notamment sur les nœuds 3 et 5 nm, mais, contrairement au fabricant d'équipements de lithographie, l'entreprise taïwanaise observe un début de reprise dans les smartphones.

### Donald Trump, le retour

L'élection de Donald Trump et le « republican sweep » ont logiquement entraîné un rallye des actions américaines, qui ont largement surperformé les autres zones géographiques durant la première moitié du mois de novembre. L'inflation et une remontée des taux constituent la principale menace pour la poursuite du rallye outre-Atlantique. En Europe, le principal danger est lié aux potentielles pressions commerciales de la nouvelle administration américaine.

Source : Bloomberg / APICIL AM arrêté au 31/10/2024

[www.apicil-asset-management.com](http://www.apicil-asset-management.com)

### EURO / DOLLAR



En octobre 2024, le dollar américain a fortement progressé face à l'euro (+2,25 %), soutenu par plusieurs facteurs économiques et politiques. L'activité américaine reste éloignée d'une récession. La croissance s'affiche à +2,8 % au troisième trimestre 2024 (en rythme annualisé), principalement alimentée par la consommation des ménages, qui reste dynamique grâce à l'augmentation des salaires réels et à une forte confiance. Les dernières données économiques (ISM, emploi), confirment cette résilience. Du côté politique, à l'approche de l'élection présidentielle américaine du 5 novembre, D. Trump était en tête des sondages, ce qui a conduit les investisseurs à ajuster leurs positions vers des stratégies dites « Trump trades ». L'anticipation d'un Grand Chelem Républicain a entraîné une forte hausse des taux d'intérêt américains, en raison des attentes liées à une augmentation du déficit et à un programme inflationniste. Parallèlement, les investisseurs s'attendent à des politiques fiscales favorables aux entreprises, ce qui stimulerait la croissance économique. Ces éléments combinés ont conduit à un afflux de capitaux vers les actifs américains, renforçant ainsi la valeur du dollar. Depuis l'élection du candidat républicain, le dollar a poursuivi sa hausse, s'appréciant de 3,3 % contre la devise de l'Euroland (au 14/11).

**Nous restons optimistes quant à la performance du dollar face à l'euro à court et moyen terme. L'assouplissement monétaire en Europe, lié à une croissance plus faible, devrait entraîner une baisse des taux souverains européens, réduisant l'attractivité des investissements en euro. Par ailleurs, la victoire de D. Trump pourrait affaiblir les entreprises européennes, en raison de l'augmentation des droits de douane, ce qui inciterait les flux financiers à se diriger vers le dollar.**

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

### EURO / LIVRE STERLING



Dans un contexte déjà marqué par une grande incertitude, exacerbée par la perspective des élections américaines, les investisseurs britanniques ont traversé une période de nervosité. La présentation du budget, le 30 octobre, par la ministre des Finances, Rachel Reeves, a échauffé les marchés. Cette inquiétude s'est traduite par une forte hausse des taux souverains à 10 ans, atteignant des niveaux inédits depuis plus de 15 ans. Ce climat rappelle de mauvais souvenirs, en particulier le « moment Liz Truss » de septembre 2022, lié à l'ancienne Première ministre et à son programme économique jugé insoutenable.

Ainsi, le budget du nouveau gouvernement travailliste prévoit des hausses d'impôts substantielles (40 Md £) pour combler les déficits, ainsi qu'un plan d'investissements massif de 100 Md £ sur cinq ans destinés à « reconstruire » le Royaume-Uni et ses services publics. Bien que les inquiétudes concernant une explosion des dépenses publiques aient été apaisées, les investisseurs restent préoccupés par les capacités de la Banque d'Angleterre (BoE) à assouplir sa politique monétaire dans ce contexte. Lors de sa dernière réunion, en prenant en compte les mesures budgétaires récemment annoncées, la BoE a révisé à la hausse ses prévisions d'inflation pour 2025 et 2026 (à respectivement +2,7% et +2,2%).

Parallèlement, l'institution a ajusté ses prévisions de croissance pour l'année suivante, prévoyant désormais une expansion de 1,5%, contre 1% auparavant. Face à ces incertitudes économiques et à un manque de crédibilité, la livre sterling a enregistré une chute notable de 1,34 % durant cette période.

**Selon nous, la BoE adoptera une approche plus prudente et graduelle dans la suite de son assouplissement monétaire, en raison de l'impact potentiel de la politique budgétaire à venir du gouvernement travailliste. Cela pourrait limiter la dépréciation de la livre sterling face à l'euro. À plus long terme, toutefois, le potentiel de baisses des taux directeurs sera plus marqué, et étant donné son retard par rapport à la Banque centrale européenne. La livre sterling pourrait alors entamer une tendance baissière par rapport à l'euro.**

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

### EURO / YEN



L'EUR/JPY a enregistré une nette hausse de 3,5 % en octobre 2024, soutenue par deux facteurs principaux. D'une part, la dépréciation du yen a été amorcée par les déclarations du Premier ministre Shigeru Ishiba, qui, lors d'une rencontre avec le gouverneur de la Banque du Japon (BoJ), a indiqué que « le Japon n'était pas dans des conditions favorables pour envisager une hausse des taux directeurs ». Il a souligné la nécessité de donner la priorité à la lutte contre le risque déflationniste, structurel au Japon depuis plusieurs décennies, et a estimé que toute modification de la politique monétaire devait être envisagée avec précaution. Ces propos ont été interprétés comme un signal de maintien d'une politique monétaire très accommodante, ce qui a affaibli le yen. D'autre part, l'euro a bénéficié de la hausse des taux souverains européens, eux-mêmes influencés par l'augmentation des taux américains (cf. Euro/Dollar), ce qui a encore pesé sur la devise japonaise. Enfin, sans surprise, la Banque du Japon a choisi de maintenir sa politique monétaire inchangée à la fin du mois, conservant son taux directeur principal à 0,25 %. L'institution a adopté un discours prudent en raison de la faible visibilité économique, notamment concernant la situation aux États-Unis. La politique locale amène son lot d'incertitude avec la perte de la majorité absolue du gouvernement japonais lors des récentes élections.

**Nous prévoyons, en ligne avec les attentes du marché, que la BoJ sera en mesure de relever ses taux directeurs au début de l'année 2025. Cette décision devrait favoriser l'appréciation du yen par rapport à l'euro, bénéficiant d'un différentiel de politique monétaire.**

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

### OR



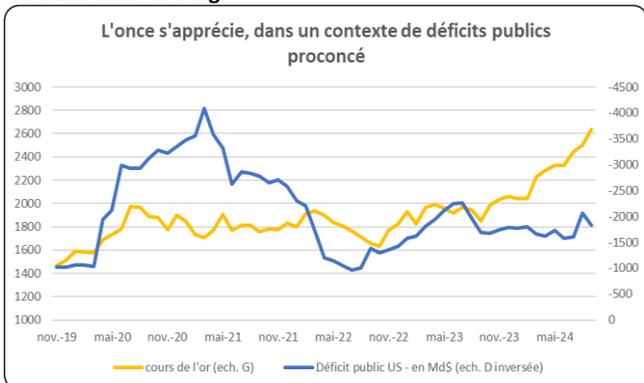
Dans un environnement marqué par des incertitudes persistantes, l'or confirme son rôle de valeur refuge incontournable. Soutenu par des déficits publics prolongés et un contexte géopolitique tendu, le métal précieux maintient des niveaux élevés, attirant l'attention des investisseurs à travers divers canaux, tant institutionnels qu'individuels.

Au troisième trimestre, les banques centrales ont poursuivi leurs achats massifs, atteignant un total record de 1 300 tonnes. Cette accumulation témoigne d'une volonté accrue de diversification des réserves, face à des tensions géopolitiques et économiques croissantes. En parallèle, les ETF ont enregistré leur premier trimestre positif depuis début 2022, avec une entrée de 95 tonnes, traduisant un regain de confiance parmi les investisseurs institutionnels. Sur les marchés de gré à gré (OTC), les flux ont également doublé pour atteindre 13 tonnes, confirmant une forte dynamique sur ce segment.

Cependant, les achats de lingots et de pièces ont légèrement reculé, bien que certains marchés, notamment en Inde, continuent de démontrer un appétit soutenu pour l'or physique. Cette situation souligne les disparités régionales dans la demande, où des facteurs locaux influencent l'intérêt pour le métal précieux.

Par ailleurs, avant les élections américaines, un climat d'incertitude avait favorisé des « Trump Trades » contradictoires, caractérisés par un dollar fort, des taux élevés et une demande soutenue pour l'or. Toutefois, avec la victoire de Donald Trump, une partie de ces incertitudes s'est dissipée, pesant désormais sur les cours de l'or. Les investisseurs anticipent désormais un retour progressif vers d'autres classes d'actifs, renforçant la volatilité autour du métal précieux.

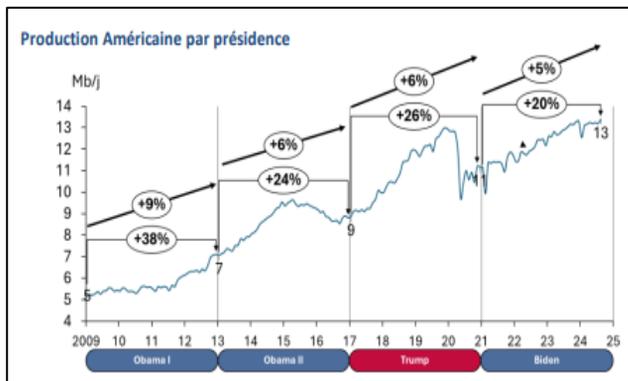
**Face à ces dynamiques, l'or demeure un pilier essentiel pour les portefeuilles en quête de protection contre les risques macroéconomiques et géopolitiques. Les perspectives à court terme suggèrent une volatilité modérée, mais l'attractivité structurelle de l'or reste intacte dans un environnement où les tensions globales demeurent élevées. Nous profitons d'un point d'entrée récent pour revenir à une situation de neutralité sur un horizon court et long.**



Sources : Apicil AM, Bloomberg, 12/11/2024

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

### PÉTROLE



Source : IFP Energies nouvelles, 04/11/2024

Le marché pétrolier a connu un début d'octobre prometteur, marqué par une reprise temporaire des prix, avant de retomber à des niveaux plus bas. Cette correction s'inscrit dans un environnement global incertain, influencé par des dynamiques géopolitiques, une demande en baisse et une offre contrôlée.

Sur le plan géopolitique, la situation reste stable, mais fragile. Israël a pour l'instant écarté toute offensive majeure contre les infrastructures pétrolières iraniennes, ce qui a permis de limiter les tensions immédiates sur le marché. Toutefois, la récente élection de D. Trump pourrait raviver des incertitudes géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, et avoir des répercussions sur l'approvisionnement pétrolier.

Du côté de la demande, les perspectives sont peu encourageantes. La reprise économique en Chine, moteur traditionnel de la consommation mondiale d'énergie, reste décevante, pesant sur les projections de demande globale. Par ailleurs, les incertitudes économiques dans d'autres régions clés contribuent à une pression généralisée à la baisse sur la consommation d'hydrocarbures.

Sur le plan de l'offre, l'OPEP+ maintient une approche prudente pour soutenir les prix en prolongeant ses quotas de production jusqu'en janvier 2025. Cette stratégie vise à préserver une certaine stabilité du marché dans un environnement économique complexe. Toutefois, un retour de l'administration Trump, favorable à l'exploitation nationale, pourrait relancer la production américaine, en particulier dans le secteur du pétrole de schiste. Cette augmentation potentielle de l'offre viendrait directement concurrencer l'OPEP+, exacerbant les tensions sur les parts de marché.

**Dans ce contexte, le marché pétrolier devrait continuer d'évoluer sous le signe de la prudence, sensible aux évolutions géopolitiques et aux ajustements entre l'offre et la demande. Nous revenons neutre à court terme.**

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

Nous étions prudents à court terme sur le segment obligataire souverain. La percée des taux en octobre/début novembre nous a donné raison (bien que l'ampleur du phénomène nous ait dépassés). Nous en profitons pour remettre progressivement de la duration. À terme, il ne fait aucun doute que la trajectoire de baisse des taux n'est pas à remettre en cause et qu'il convient d'être largement présent sur ces actifs. Il est toujours opportun d'être investi sur le segment du Crédit, en visant « le haut du panier » (segment IG) qui offre plus de potentiel en termes de rendement/risque.

Depuis septembre, nous étions négatifs sur cette base : « À l'aube des élections américaines, à l'approche de la saison des résultats qui s'annonce fébrile pour l'Europe (notamment l'auto) et après le fort rallye chinois sur la base d'un stimulus qui ne résout pas les problèmes structurels pour le consommateur, nous restons prudents ». La performance des indices actions depuis est en ligne avec ce positionnement, que l'issue des élections américaines vient confirmer/amplifier. Le mêmes gagnants et perdants sont identifiés. « America first » : compétitivité, dérégulation, défiscalisation, protectionnisme... Les actions américaines devraient créer l'écart, tant en termes de BPA que pour des raisons macro-économiques. Le mouvement global semble fait, nous revenons neutres sur la classe d'actifs.

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs	Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois	
<b>Fonds €</b>	Fonds €	7%	=	7%	=	
<b>Monétaires</b>	Fonds monétaires	7%	↓	7%	↓	
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté	20%	=	20%	=	
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat	10%	↑	40%	↑	
	Obligations d'entreprises Investment Grade	26%	↑			
	Obligations High Yield	3%	=			
	Obligations émergentes	1%	=			
<b>Actions</b>	Géographiques	France	0%	24%	=	
		Europe	3%			=
		Grande-Bretagne	3%			=
		Etats-Unis	9%			=
		Japon	3%			=
		Actions émergentes	1%			=
	Thématiques	Technologiques	3%	=		
		Small caps	2%	=		
<b>Matières premières</b>	Indice global	Diversifiés	2%	=	2%	=

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

Classe d'actifs	Sous-classe d'actifs		Poids	Variation / mois	Poids classe d'actifs	Variation / mois
<b>Fonds €</b>	Fonds €		2%	=	2%	=
<b>Monétaires</b>	Fonds monétaires		2%	=	2%	=
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté		15%	=	15%	=
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat		6%	↑	35%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		25%	=		
	Obligations High Yield		2%	↓		
	Obligations émergentes		2%	=		
<b>Actions</b>	Géographiques	France	0%	=	43%	=
		Europe	6%	↓		
		Grande-Bretagne	5%	=		
		Etats-Unis	18%	↑		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	7%	=		
		Small caps	2%	=		
<b>Matières premières</b>	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
<b>Fonds €</b>	Fonds €		2%	=	2%	=
<b>Monétaires</b>	Fonds monétaires		2%	=	2%	=
<b>Immobilier</b>	Immobilier non coté		10%	=	10%	=
<b>Obligations</b>	Obligations d'Etat		3%	↑	25%	=
	Obligations d'entreprises Investment Grade		20%	=		
	Obligations High Yield		2%	↓		
	Obligations émergentes		0%	=		
<b>Actions</b>	Géographiques	France	0%	=	56%	=
		Europe	7%	↓		
		Grande-Bretagne	7%	=		
		Etats-Unis	25%	↑		
		Japon	3%	=		
		Actions émergentes	2%	=		
	Thématiques	Technologiques	9%	=		
		Small caps	3%	=		
<b>Matières premières</b>	Indice global	Diversifiés	5%	=	5%	=

Document terminé de rédiger le 18 novembre 2024. Sources: Apicil AM, Bloomberg. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 31 octobre 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.