

# L'allocation mensuelle de Fidelity

**Ce document à caractère promotionnel est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers**

---

Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Investissement sur des marchés étrangers: la valeur des investissements peut être affectée par l'évolution des taux de change des devises.

Les investissements sur les marchés émergents peuvent être plus volatils que ceux réalisés sur d'autres marchés plus développés.

Le cours des obligations est influencé par l'évolution des taux d'intérêt, des notations de crédit des émetteurs et d'autres facteurs tels que l'inflation et les dynamiques de marché. En règle générale, le cours d'une obligation baisse en cas de hausse des taux d'intérêt. Le risque de défaut est fonction de la capacité de l'émetteur à payer les intérêts et à rembourser le prêt à l'échéance. En conséquence, le risque de défaut peut varier entre les États émetteurs et les entreprises émettrices.

## Positionnement par classes d'actifs

Classe d'actifs	Opinion	Éléments clefs
Actions	▲	Optimisme prolongé des investisseurs, perception de la poursuite d'un contexte « idéal »
Obligations	▼	Possible resserrement des politiques monétaires, en particulier de la part de la BCE et de la Banque du Japon
Liquidités	-	Coûts d'opportunité au regard des premiers signes inflationnistes et de la hausse des marchés actions
▼▼ Très négative    ▼ Négative    - Neutre    ▲ Positive    ▲▲ Très positive		

Actions	Opinion	Éléments clefs
États-Unis	▼	Hausse inhabituelle et rapide des marchés, des valorisations élevées qui affaiblissent la nature défensive
Royaume-Uni	▼	Incertitudes liées au <i>Brexit</i> , l'appréciation de la livre sterling par rapport au dollar pénalise les exportateurs
Europe	▲	Réduction des achats d'actifs de la BCE, une croissance soutenue par de puissants moteurs domestiques
Japon	-	Vigueur de la croissance mondiale, des valorisations attractives en relatif, des opportunités au sein des titres « value »
Asie-Pacifique	-	Difficulté d'interprétation des statistiques
Marchés émergents	-	Les perspectives du dollar américain et le resserrement monétaire graduel des banques centrales des pays émergents

Obligations	Opinion	Éléments clefs
Emprunts d'État	▼	Des rendements toujours trop faibles par rapport aux risques inflationnistes – les emprunts d'État américains sont attractifs en relatif
Obligations indexées sur l'inflation	▲	Perspectives de hausse du prix des matières premières ; premiers signes d'inflation salariale au sein des pays développés
Obligations Investment Grade	-	La demande des investisseurs devrait rester forte, mais 2017 a été témoin de performances exceptionnellement élevées
Obligations High Yield	-	Un environnement macroéconomique positif, mais des spreads historiquement bas
Dette émergente en devise forte	▼	La faiblesse actuelle du dollar soutient la dette émergente en devise forte, mais les valorisations demeurent élevées
Dette émergente en devise locale	-	L'impact néfaste de tout rebond du dollar américain contrebalancé par la stabilisation de l'inflation et la possibilité d'une baisse des taux d'intérêt nationaux
Dette des entreprises des marchés émergents	▼	Des valorisations peu intéressantes au regard des fondamentaux des entreprises

Source : Fidelity International, Janvier 2018

## James Bateman Directeur Monde de la Gestion diversifiée

L'environnement marqué par une croissance vigoureuse et une faible inflation a conduit tout le monde à présenter 2017 comme l'année idéale, dite « Goldilocks » (présentant un environnement idéal pour les actifs risqués). Et si les conditions économiques ne resteront probablement pas aussi favorables cette année, la question est de savoir si les investisseurs y prêteront attention. Il est en effet probable que les marchés ajustent plutôt leur définition d'un environnement « idéal », en tolérant des tensions inflationnistes, ou en revoyant à la baisse le rythme de la croissance mondiale plutôt que de considérer que l'environnement n'est plus aussi favorable.

Ma propre opinion penche en faveur du premier scénario, à savoir une croissance se maintenant à ses niveaux actuels, mais une inflation s'accéléralant en raison d'une croissance plus rapide des salaires et/ou d'une hausse des prix des matières premières. Les banques centrales vont poursuivre leur tour de vis monétaire, tout en restant « derrière la courbe », incapables ou refusant de resserrer suffisamment rapidement leurs politiques monétaires afin de maîtriser l'inflation ou de peser sur la croissance mondiale.

Les actifs risqués vont continuer de fortement progresser jusqu'à ce que l'inflation finisse par s'emballer, que les marchés réalisent que l'environnement a changé depuis longtemps et qu'intervienne la fin du cycle.

Sur la base de ce scénario, nous allons continuer à surpondérer les actions au cours des prochains mois. Les marchés actions pourraient être sur le point d'entrer dans la phase finale de leur période haussière, caractérisée par une accélération soudaine de leur appréciation. Même dans le scénario alternatif de ralentissement de la croissance, les actions pourraient être à privilégier. Un ralentissement de la croissance conduirait à un resserrement monétaire plus modéré, ce qui favoriserait des valorisations élevées pendant une période prolongée.

La difficulté d'aujourd'hui est l'absence de précédent: nous n'avons jamais assisté au retrait de politiques d'assouplissement quantitatif auparavant. La volatilité de l'euro et des rendements obligataires européens au début de l'année laisse entrevoir ce qui pourrait arriver si la politique monétaire devenait réellement plus restrictive.



## Perspectives d'allocation d'actifs

### Les investisseurs doivent-ils craindre l'inflation ?

En l'absence d'une hausse soutenue des prix des matières premières, il est peu probable que l'inflation dépasse sensiblement les 2 % dans les pays développés. Toutefois, les risques haussiers pesant sur l'inflation sont de plus en plus asymétriques. Un baril (WTI) à 70 dollars entraînerait une inflation globale supérieure à 3 % aux États-Unis, en tenant compte d'autres facteurs tels que les effets de base et l'atténuation de l'impact des précédentes fluctuations du dollar.

Si certains auraient pu s'attendre à ce que le ralentissement de la croissance chinoise ait pour effet de réduire quelque peu la vigueur de la demande au sein de l'économie mondiale, le durcissement des conditions de crédit en Chine semble n'avoir encore que peu d'impact. Le début de l'année a été marqué par des statistiques meilleures que prévu en Chine, tandis que certains affirment également que le renforcement de la croissance ailleurs (au Japon et en Europe) suffira à contribuer à la poursuite de la croissance de l'économie mondiale.

L'autre risque pesant sur l'inflation est celui de la hausse des salaires. Celui-ci suscite beaucoup de scepticisme dans la mesure où aucune inflation stimulée par les salaires ne s'est manifestée au cours des dernières années. Les mesures de la croissance réelle des salaires demeurent anémiques dans les pays développés, alors même que le chômage atteint des niveaux historiquement bas dans des économies comme le Japon et les États-Unis. Tôt ou tard, la raréfaction de la main-d'œuvre sur les marchés du travail devrait conduire à une accélération de la croissance des salaires. La réforme fiscale américaine pourrait en être un catalyseur. Les entreprises ont déjà indiqué qu'elles prévoient d'augmenter les salaires, à l'instar notamment de Walmart.

Même si les salaires ne réagissent pas aussi rapidement à l'évolution du taux de chômage que par le passé, la corrélation entre la concurrence pour le travail et les salaires n'est toutefois pas complètement rompue. Le système de suivi des salaires de la Fed d'Atlanta continue de montrer que les personnes qui changent d'emploi profitent d'une croissance salariale plus élevée que les personnes qui conservent leur emploi ; la différence a même atteint son niveau le plus élevé en quinze ans. De plus, les entreprises déclarent déjà que les chiffres de l'inflation ne reflètent pas leur expérience sur le terrain, ce qui suggère des tensions inflationnistes naissantes. Après avoir vécu pendant si longtemps avec des marchés du travail tendus, de nombreux investisseurs peuvent désormais avoir besoin de voir une

croissance des salaires clairement se manifester avant de réagir, plutôt que de l'anticiper. Si nous ne considérons pas une accélération de l'inflation comme un scénario central, cette dernière devient toutefois le risque de plus en plus important pour les marchés.

### Marchés actions : un tournant décisif ?

Nous restons positif sur les actions, mais une incertitude demeure sur le moment où le tournant pour les actifs risqués surviendrait. Des taux d'intérêt supérieurs à 3 % sont généralement considérés comme le seuil à partir duquel les valorisations des actions sont remises en question, un taux d'actualisation plus élevé réduisant la valeur des flux financiers futurs provenant des actions. Les marchés réagiraient probablement avant que les taux d'intérêt n'atteignent ce niveau.

La nature du marché haussier actuel complique cette situation. Les actions à faible volatilité ont été les vraies gagnantes de ces dernières années, les facteurs propres aux actions ayant joué un rôle plus important dans la détermination des performances relatives que les tendances générales des secteurs ou des marchés. Dans la mesure où c'est la peur ou l'aversion à la volatilité qui a déterminé l'évolution des marchés jusqu'à présent, le tournant pour les actions pourrait survenir plus tôt que prévu, les investisseurs témoignant d'un appétit relativement plus faible pour la volatilité du capital que par le passé. Par ailleurs, la préférence marquée par les investisseurs pour les actions à faible volatilité pourrait s'émousser et ces derniers pourraient ainsi se mettre à privilégier les titres ayant éprouvé des difficultés au cours des dernières années.

### Les actifs monétaires commencent à apparaître plus attrayants

Il est probablement plus difficile de changer d'opinion à l'égard des instruments monétaires que des autres classes d'actifs en raison des coûts d'opportunité patents ou de la certitude de voir l'inflation éroder leur valeur au fil du temps. Toutefois, certains membres de l'équipe envisagent désormais de renforcer les expositions à la classe d'actifs, en particulier au détriment de segments tels que celui des actions américaines qui ont fortement progressé ces derniers mois. Sur la seule base des précédents historiques, on peut effectivement s'attendre à un recul des actions dans le cadre d'un marché haussier normal, et ce, alors même que l'indice S&P 500 vient désormais de clôturer son quatorzième mois consécutif dans le vert.

# Informations importantes

Source : Fidelity. Janvier 2018. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume Uni ou aux Etats-Unis ; Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International, et tous les points de vue exprimés sont ceux de Fidelity International, Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Les spécialistes d'investissement inclus à la fois des analystes et associés. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs.

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. **PM 2559**