

# 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.

## Vues par classes d'actifs

Classe d'actifs	Opinion	Éléments clefs
Actions	▲	Perspectives de croissance et d'inflation
Obligations	▼	Resserrement monétaire plus rapide que prévu
Liquidités	-	Propriétés défensives des obligations plus attractives en relatif

▼▼ Très négative      ▼ Négative      - Neutre      ▲ Positive      ▲▲ Très positive

Actions	Opinion	Éléments clefs
États-Unis	▼	Des valorisations élevées, mais des caractéristiques défensives devenant de plus en plus attractives
Royaume-Uni	▼	Une croissance atone, des répercussions négatives liées au <i>Brexit</i>
Europe	▲	Des sources de croissance régionales et des valorisations modérées
Japon	▲	Une demande extérieure vigoureuse, des perspectives d'appréciation du yen
Asie-Pacifique	-	Des valorisations attractives mais la classe d'actifs demeure vulnérable au cycle économique chinois
Marchés émergents	-	Environnement de croissance positif et reprise dans certains pays (Brésil) mais risques manifestes liés au durcissement des conditions financières aux États-Unis

Obligations	Opinion	Éléments clefs
Emprunts d'État	▼	Relative pentification des courbes de rendements et vigueur de l'inflation à l'avenir
Obligations indexées sur l'inflation	▲	Ampleur des tensions inflationnistes compte tenu de la vigueur de la croissance mondiale
Obligations Investment Grade	-	La demande des investisseurs devrait rester soutenue, mais la classe d'actifs offre une faible rémunération en compensation du risque
Obligations High Yield	-	Des spreads historiquement faibles rendent la classe d'actifs vulnérable à un changement dans le cycle économique
Dettes émergentes en devise forte	▼	Risques d'un retour de la vigueur du dollar américain en raison du resserrement monétaire de la Fed
Dettes émergentes en devise locale	-	Les marchés émergents sont aujourd'hui mieux armés pour faire face à un changement des conditions financières mondiales qu'il y a cinq ans
Dettes des entreprises des marchés émergents	▼	Des valorisations peu intéressantes au regard des fondamentaux des entreprises

Source : Fidelity International, Mars 2018

## James Bateman Directeur Monde de la Gestion diversifiée

Si je prenais la liberté d'adapter Churchill, je dirais ainsi que nous ne sommes pas à la fin (du cycle), mais nous sommes peut-être au début de la fin.

Selon moi, l'environnement ressemble de plus en plus à celui de 2007. Vers la fin d'un marché haussier, nous commençons à voir apparaître des failles dans les modèles économiques des entreprises. *Carillion* et *Capita* en sont deux exemples au Royaume-Uni : la première s'est déclarée en faillite et la seconde a surpris en lançant un avertissement sur bénéfiques. Ces deux entreprises illustrent un problème plus large pour les marchés : trop peu d'investisseurs ont été disposés à regarder « sous le capot » des entreprises à la suite de la crise financière et les dirigeants sont parvenus à éviter tout examen trop minutieux en distribuant les dividendes promis ou en les augmentant année après année.



Cet excès de confiance s'est manifesté de plusieurs façons : non seulement les investisseurs n'ont pas voulu punir les modèles économiques de piètre qualité, mais les marchés n'ont généralement pas cessé de suivre une tendance haussière et les différences de performance entre les sociétés aux fondamentaux solides ou fragiles se sont également avérées relativement minimes.

Désormais, ces différences semblent s'accroître comme l'attestent les gains grandissants retirés grâce aux ventes à découvert et à la sélection de valeurs. Indépendamment du fait que les marchés actions ont atteint ou non leur apogée, les investisseurs devraient se préparer à des performances plus faibles grâce au bêta. Les marchés actions sont susceptibles d'être beaucoup plus volatils à partir de maintenant et d'être les témoins de mini-cycles baissiers et haussiers.

## Perspectives d'allocation d'actifs

### Opportunités d'achat : au tour des obligations

Plusieurs gérants ont renforcé leur exposition aux emprunts d'État en prévision d'un ralentissement de la croissance au cours du deuxième trimestre. Certaines statistiques économiques ont en effet déçu ces dernières semaines, comme notamment la croissance du PIB du Japon au 4<sup>ème</sup> trimestre. D'après nous, la croissance risque de marquer le pas compte tenu du resserrement monétaire aux États-Unis et en Chine et de l'absence de mesures de relance significatives.

Dans la mesure où les marchés commencent à intégrer dans les cours une croissance moins vigoureuse, les actions vont avoir plus de difficulté à s'apprécier. Même si nous nous attendons à ce que le contexte économique demeure robuste, c'est le rythme et la direction des statistiques économiques qui comptent désormais pour les actions. Une croissance plus faible réduit l'attractivité relative des actions et améliore les perspectives des obligations et en particulier des emprunts d'État.

Les emprunts d'État américains et britanniques offrent des rendements élevés en relatif par rapport à d'autres marchés développés. Les emprunts d'État européens affichent, quant à eux, une courbe des rendements plus pentue que les autres marchés développés renforçant ainsi leur attractivité.

### L'inconnue connue

Les tensions inflationnistes existantes demeurent une source de préoccupation. La forte croissance intervenue en 2017 s'est traduite par une baisse du chômage dans les pays développés et une forte hausse des prix des matières premières. Alors que beaucoup auraient pu s'attendre à ce que le resserrement en Chine porte un coup de frein à la croissance du pays et à l'inflation mondiale, l'économie chinoise a cependant continué de croître à un rythme soutenu, la réduction des capacités industrielles inutilisées ayant contribué à soutenir les prix des matières premières et à stimuler les bénéfices des groupes industriels. Les tensions inflationnistes et la croissance plus vigoureuse que prévu ont toutes les

chances de continuer à inciter les banques centrales à resserrer leur politique monétaire, à court terme tout au moins.

Si la hausse des taux d'intérêt va tôt ou tard mettre à l'épreuve les marchés actions, le seuil auquel cela va se produire est inconnu. Indépendamment de cela, l'évolution au cours des deux derniers mois donne à penser que cette mise à l'épreuve pourrait avoir lieu plus tôt que prévu. La Réserve fédérale américaine semble être devenue plus offensive et pourrait envisager quatre relèvements de ses taux cette année, plutôt que les trois prévus au début de l'année.

Les inquiétudes suscitées par le resserrement de la politique monétaire se sont polarisées sur la façon dont la banque centrale réagirait à une accélération de l'inflation, mais les hausses de taux peuvent se poursuivre même si l'inflation reste modérée. Augmenter les taux de 1 % cette année laisserait encore la banque centrale en-deçà de son taux d'intérêt neutre, celui auquel le chômage et l'inflation sont théoriquement équilibrés.

### Les actions défensives ?

Dans la mesure où notre prudence à l'égard des actions grandit, une rotation en faveur des secteurs les plus défensifs du marché actions nous semble pertinente. Ces secteurs ont généralement sous-performé au cours des six derniers mois, les investisseurs ayant favorisé des secteurs liés à la conjoncture économique. Cette tendance est particulièrement prononcée en Europe. La surperformance des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives atteint des niveaux extrêmes, proches de ceux observés au second semestre 2016 lorsque l'économie européenne a commencé à se renforcer. Toutefois, les statistiques européennes semblent timidement décélérer, à l'image des indices PMI qui montrent des signes de modération par rapport à leurs récents sommets. Dans ce contexte, les actions européennes défensives pourraient bénéficier d'un inversement de tendance, surtout si un ralentissement des statistiques contribue à atténuer la vigueur de l'euro.

# 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 2604**

