

Un contexte européen favorable au crédit Investment Grade de duration courte

<p>Un marché « corporate » dynamisé par le programme de la BCE</p> 	<p>Un aplatissement de la courbe des taux favorable à la partie courte</p> 	<p>Des obligations « crossover » plus que jamais attractives</p> 
--	---	--

En cette fin du mois de mai, les banques centrales européennes se préparent à devenir des participantes actives au marché européen des obligations « corporate ». David Simner, gérant du fonds FF Euro Short Term Bond Fund, s'attache quant à lui à tirer le meilleur parti des opportunités actuelles et futures qu'offre le programme d'achat d'obligations « corporate » décidé par la BCE.

Des rendements proches des plus bas historiques

Les rendements des obligations d'entreprises européennes se rapprochent des niveaux historiquement bas atteints au début de l'année 2015 suite à l'annonce du programme d'achat de titres émis par des sociétés (CSPP). Plus de 60 % du marché des obligations d'entreprises Investment Grade offrent des rendements inférieurs à 1 % et certaines obligations s'accompagnent même de rendements négatifs. Les courbes de taux se sont ainsi sensiblement aplaties, tout particulièrement sur la partie longue.

Une accélération des émissions portée par des refinancements à moindre coût et de potentielles opérations stratégiques

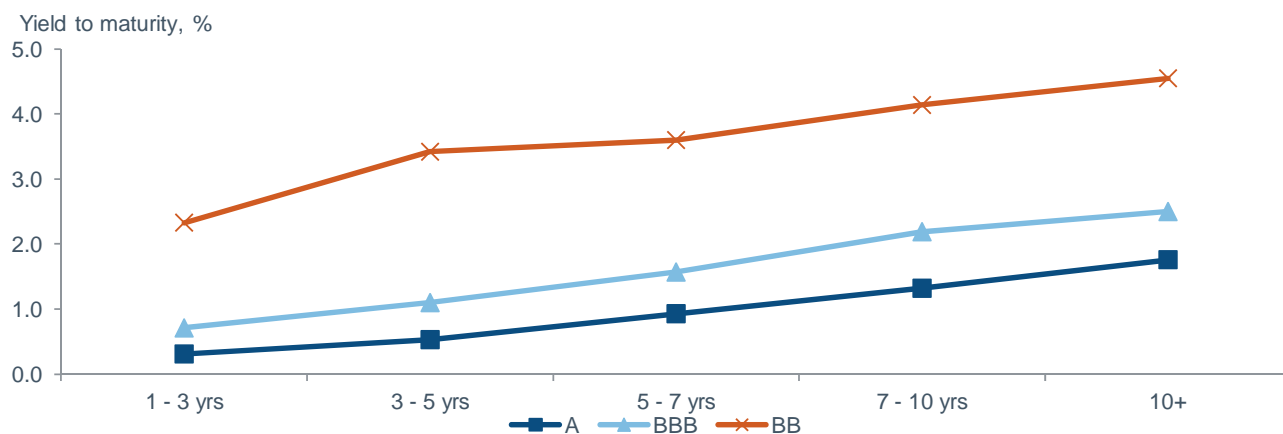
Après un début d'année médiocre, les émissions d'obligations en euro se sont accélérées et ont même atteint (hors émetteurs financiers) 28 milliards d'euros au cours du seul mois de mai. La plupart des émetteurs s'étant tournés vers le marché semblent s'employer à optimiser la structure de leur capital en émettant de la dette à long terme. Les émetteurs éligibles au CSPP ont été les plus actifs en émettant des obligations avec une échéance de près de 10 ans. Au cours des mois à venir, nous nous attendons à voir un plus grand nombre d'émetteurs racheter leur dette à plus court terme et émettre du papier à long terme afin de réduire leurs coûts de financement ; selon les estimations de Morgan Stanley, cela pourrait représenter jusqu'à 3,3 % pour un émetteur noté BBB¹.

A terme, la réponse pourrait évoluer vers un ré-endettement en vue de procéder à des rachats d'actions et des opérations de M&A financés par emprunt, en particulier compte tenu de la faiblesse des rendements offerts aux liquidités non utilisées aux bilans. Toutefois, en dépit de fortes incitations, les entreprises ne montrent que peu d'empressement à faire cela et devraient continuer ainsi tant que la croissance européenne ne témoignera pas d'une notable accélération.

Une appétence pour la dette non financière et le crédit « crossover »

Nous demeurons positifs à l'égard du crédit Investment Grade européen, ce qui est illustré par la surpondération de la dette des entreprises non financières au sein des portefeuilles. A court terme, le programme d'achat pourrait décevoir dans la mesure où les banques centrales ne sont pas habituées à négocier ces instruments et des problèmes de démarrage sont donc probables. De plus, le référendum au Royaume-Uni est imminent, ce qui pourrait se traduire par un regain de volatilité. Tout élargissement des spreads offrirait l'occasion de renforcer les positions de forte conviction, raison pour laquelle nous avons dégagé des liquidités et également en prévision d'un marché primaire soutenu.

Compte tenu de l'aplatissement des courbes de taux, allonger les durations ne présente que peu d'intérêt ; redescendre le long de l'échelle des notations est plus attractif



Source : Fidelity International, indices BofA Merrill Lynch (ER30, ER40, HE10), au 19 mai 2016

Dans la mesure où les courbes de taux se sont aplaties, il n'y a désormais que peu d'intérêt à adopter une durée plus longue ; les rendements supplémentaires sont plus attractifs aux niveaux inférieurs de la structure du capital et auprès d'émetteurs notés BB. En conséquence, nous continuons de marquer une préférence pour la dette subordonnée des établissements financiers et avons accru le risque lié à cette classe d'actif depuis l'annonce du CSPP. Nous restons également confiants à l'égard de la dette des émetteurs « crossover » qui sont désormais plus incités que jamais à retrouver un statut Investment Grade afin de devenir éligibles aux achats de la BCE. Les coupons plus élevés offerts par ces deux catégories de dette devraient conférer une certaine protection contre la volatilité qui pourrait intervenir au cours des prochaines semaines et offrir d'importants rendements à nos investisseurs. C'est le plus manifeste dans le cas de notre fonds FF Euro Short Term Bond Fund qui continue de générer un rendement de plus de 1%, alors même que celui de l'indice est tombé en territoire négatif.

Performances du fonds FF Euro Short Term Bond Fund

A-Capi-EUR	2016	1 an	3 ans	5 ans
FF Euro Short Term Bond Fund	0.8	0.5	4.7	12.9
Catégorie	0.4	-0.1	3.1	7.8
Indicateur de comparaison	0.3	0.5	3.7	12.8
Quartile	1 ^{er}	1 ^{er}	1 ^{er}	1 ^{er}

Source : Fidelity et Morningstar. Performances nettes, de VL à VL, en euros, au 30.04.2016. *Performances nettes annualisées et volatilités annualisées sur 5 ans (en EUR).

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document à caractère promotionnel est destiné aux professionnels et lui est remis en sa qualité de distributeur et/ou de distributeur potentiel de la SICAV afin notamment de lui permettre d'obtenir une information comparative entre la SICAV et d'autres fonds similaires. En acceptant sa remise, le destinataire déclare et garantit expressément à FIL Gestion, à la SICAV, à toute société du groupe Fidelity et tout autre distributeur de la SICAV qu'il ne sera pas remis à des investisseurs (actuels ou potentiels) et/ou qu'aucune des informations qu'il contient ne seront reproduites et/ou transmises à des investisseurs (actuels ou potentiels) sans l'accord préalable exprès de FIL Gestion. Le présent document, de valeur non contractuelle, ne peut en aucun cas être considéré comme un document à caractère réglementaire ; il constitue un document d'information préparé pour l'usage exclusif et personnel du destinataire, en sa qualité de distributeur, qui lui a été remis sur la base d'un avertissement qu'il ne peut le transmettre à quiconque. Il n'a pas été visé par l'Autorité des Marchés Financiers. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les chiffres mentionnés (actifs et ressources) se rapportent à FIL Limited, au [date]. Chiffres non audités. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Pour les compartiments qui investissent dans certains marchés étrangers, la valeur des investissements est susceptible de varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les opérations de change sont effectuées par l'intermédiaire d'une Société membre du Groupe Fidelity à un taux de change déterminé globalement et peuvent donner lieu à un bénéfice pour ladite société. Les titres en portefeuille peuvent être différents de ceux de l'indice. Ainsi, l'indicateur de comparaison est fourni uniquement à titre illustratif. La volatilité des investissements dans des marchés émergents ou de petite capitalisation peut être supérieure à celle des marchés plus développés. En raison d'une insuffisance de liquidité dans divers marchés boursiers peu développés, certains compartiments «pays» peuvent être volatils, aussi les droits de vente peuvent se révéler restreints lors de circonstances extrêmes. Dans certains pays et pour certains types d'investissements, les frais de transaction sont plus élevés et la liquidité moindre qu'ailleurs. Les possibilités de trouver d'autres solutions de gestion des flux de trésorerie peuvent aussi se révéler plus restreintes, notamment lorsque les investissements sont concentrés sur les petites et moyennes entreprises. Pour les compartiments spécialisés dans ces pays et types d'investissements, il est fort probable que les opérations, et notamment celles portant sur un volume considérable, aient une incidence plus importante sur les coûts inhérents à l'exploitation du compartiment que lorsque des opérations similaires sont effectuées dans des compartiments plus importants. Les investisseurs potentiels doivent garder ces éléments à l'esprit lorsqu'ils sélectionnent les compartiments. Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). 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 2195**

Important: Les renseignements contenus dans ce message sont de nature confidentielle et ne sont adressés qu'à l'attention du destinataire dont le nom figure ci-dessus. L'utilisation, la divulgation, la copie ou la modification sans autorisation de ce message et/ou de tout fichier joint est strictement interdite. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce message (ni responsable de sa remise au destinataire), veuillez en avvertir immédiatement l'expéditeur par message de retour et détruire le message original. L'expéditeur ne saurait garantir la sécurité de ce message, ni être tenu responsable de tout endommagement suite à une modification de ce message et/ou de tout fichier joint par un tiers, ou suite à la transmission d'un virus. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits, par conséquent ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les informations ou commentaires figurant dans ce message ne reflètent pas nécessairement l'opinion de FIL Limited, ses filiales ou sociétés affiliées.