

Environnement macro-économique : la déprime européenne ne doit pas faire oublier les signes de reprise

Points forts

- Des anticipations positives sur la croissance américaine
- Une bonne résistance de la conjoncture dans les pays émergents
- Des signes encourageants en zone euro

Points faibles

- Retard de croissance en zone euro
- Le changement de ton de la réserve fédérale américaine

Le marasme économique et budgétaire dans lequel baigne la zone euro depuis quelques temps maintenant occulte indéniablement une conjoncture économique mondiale loin d'être morose.

La première économie mondiale est sur la voie de la reprise. Certes, les dernières statistiques publiées aux Etats-Unis, à l'image de l'enquête NAHB, les mises en chantier de janvier, ou encore l'enquête de la Fed de Philadelphie de février ont déçu en ressortant au-dessous des attentes. Néanmoins, loin de constituer un retournement de tendance, ces déceptions témoignent surtout d'anticipations positives sur la croissance américaine, et ne remettent pas en cause le scénario d'une hausse de 2 à 2,5 % au premier trimestre.

Les économies émergentes (zone Asie-Pacifique en tête) continuent à jouer les locomotives, comme l'attestent les dernières enquêtes PMI. Tout porte même à croire que, grâce à elles, la croissance mondiale devrait encore se situer cette année entre 3,5 % et 4 %.

Même la zone euro montre en ce début d'année des signes encourageants, en dépit des apparences. Les publications des principales enquêtes de conjoncture (INSEE et IFO) en février ont confirmé une amélioration lente mais certaine des perspectives d'activité, ce alors que la correction des déficits et les réformes structurelles sont sur la bonne voie.

L'ALLOCATION TACTIQUE de David Ganozzi, sur la base du portefeuille de Fidelity Patrimoine, au 28.02.13

Une prime au risque.

L'embellie de la conjoncture économique mondiale, alors que le risque inflationniste est pratiquement nul, bénéficie aux actifs cycliques, au premier rang desquels les actions, mais également les obligations à haut rendement.

Allocation par classes d'actifs
Surpondération des actions

	--	-	=	+	++
Actions					■
Matières Premières				▶	■
Obligations		■			
Monétaire	■				

Allocation au sein des actions
Surpondération Asie Emergents

	--	-	=	+	++
Etats-Unis				■	
Europe ex UK		■			
UK		■			
Asie ex Japon					■
Japon			■		
Marchés émergents					■

Allocation au sein des obligations
Surpondération du « high yield »

	--	-	=	+	++
Investment Grade Euro		■			
Euro High Yield				■	
Euro Short Term				▶	■
Dettes émergentes		■			

Source: Fidelity, sur la base du fonds FF - Fidelity Patrimoine

ACTIONS : une surpondération de l'Asie-Pacifique et des pays émergents.

Dans un contexte où les actions demeurent relativement décotées par rapport aux produits de taux, nous avons continué à accroître la surexposition à cette classe d'actifs. Cette surexposition se traduit par un biais nettement marqué en faveur des pays émergents et de l'Asie - zones où la croissance économique est la plus porteuse. Malgré les signes positifs qui commencent à être enregistrés en Europe, nous préférons maintenir pour le moment une sous-pondération sur cette zone, le temps que la sortie de crise se confirme. Enfin, nous restons, depuis le mois dernier, neutres sur les Etats-Unis où les actions, qui ont souvent un profil plus défensif, intègrent déjà dans leur valorisation une grande partie des bonnes nouvelles.

OBLIGATIONS : prime au haut rendement

Nous restons globalement sous-exposés aux obligations, accroissant même notre sous-pondération des titres Investment Grade. Néanmoins, le biais cyclique de notre approche nous conduit à maintenir une poche de haut rendement car l'amélioration de la perception de la conjoncture économique se traduit par une baisse à la fois du risque de défaut et de l'aversion au risque. Par ailleurs, même si nous ne retenons pas pour le moment le scénario de krach obligataire, nous avons commencé une diversification en obligations court terme, qui permettent de réduire la durée du portefeuille, et donc le risque de taux. Ces actifs sont du quasi-cash, mais avec une rémunération plus attractive. Nous les avons donc privilégiés au détriment du monétaire.

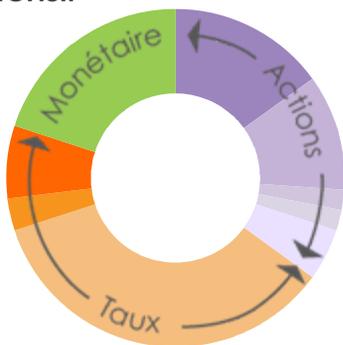
MATIERES PREMIERES : un biais cyclique

Notre approche cyclique se décline également sur les matières premières dont la pondération passe de = à +, principalement au profit du pétrole et des matières premières à usage industriel (corrélées à l'activité économique), au détriment des matières agricoles et des métaux précieux, au profil plus défensif.

L'ALLOCATION D'ACTIFS

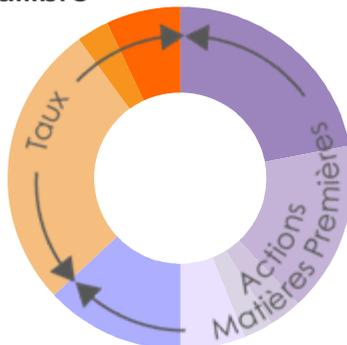
Illustration au travers de 3 portefeuilles types, au 28.02.13

Défensif



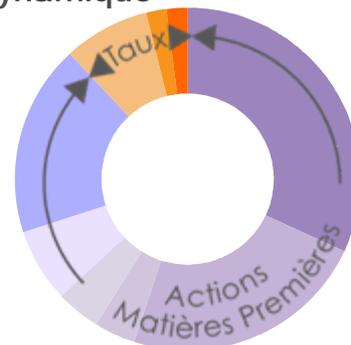
■ Actions Europe	15%	35%
■ Actions Etats-Unis	11%	
■ Actions Japon	2%	
■ Actions Asie Pacifique	2%	
■ Actions Emergents	5%	
■ Obligations Euro "Investment Grade"	35%	45%
■ Obligations Euro "High Yield"	3%	
■ Obligations Euro Court terme	7%	
■ Monétaire Euro	20%	20%

Equilibre



■ Actions Europe	22%	50%
■ Actions Etats-Unis	16%	
■ Actions Japon	3%	
■ Actions Asie Pacifique	3%	
■ Actions Emergents	6%	
■ Matières premières	13%	13%
■ Obligations Euro "Investment Grade"	27%	37%
■ Obligations Euro "High Yield"	3%	
■ Obligations Euro Court terme	7%	
■ Monétaire Euro	0%	0%

Dynamique



■ Actions Europe	32%	70%
■ Actions Etats-Unis	23%	
■ Actions Japon	4%	
■ Actions Asie Pacifique	4%	
■ Actions Emergents	7%	
■ Matières premières	18%	18%
■ Obligations Euro "Investment Grade"	8%	12%
■ Obligations Euro "High Yield"	2%	
■ Obligations Euro Court terme	2%	

Source: Fidelity

Document de reporting.

Ce document est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement, il ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.

Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas de recommandations d'achat. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration ou à indiquer que l'OPCVM est actuellement investi dans ces valeurs. 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. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur le site internet ou sur simple demande auprès de Fidelity. Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). Ses compartiments sont autorisés à la commercialisation en France par l'AMF. Fidelity SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit français. Publié par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le n° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM 1317