

Global Asset Allocation Insights

—
Juin 2024

Fidelity Solutions & Multi Asset



Informations sur les risques

- 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 valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration. La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.
- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- Les investissements à l'étranger peuvent être affectés par l'évolution des taux de change des devises. Les investissements sur les marchés émergents peuvent être plus volatils que ceux 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.
- Un bien immobilier ou un terrain peut être difficile à vendre, raison pour laquelle les investisseurs peuvent ne pas être à même de liquider leur investissement au moment où ils le souhaitent. La valeur d'un bien immobilier repose généralement sur l'opinion d'un valorisateur plutôt que sur des faits.

Boucle d'or est de retour

Les risques de dérapage à court terme apparaissent suffisamment limités pour reprendre du risque

L'environnement fondamental demeure solide. La phase actuelle de l'économie, qui se situe entre le milieu et la fin du cycle, est en train de s'améliorer, tandis que la Chine montre de nouveaux signes de stabilisation. L'inflation est certes persistante, mais ne devrait pas selon nous conduire à une politique monétaire trop restrictive. Le cycle de réduction des taux n'est que retardé, et devrait s'installer en Europe probablement dans les prochains mois. La politique budgétaire reste largement favorable, en particulier aux États-Unis. Les signaux en faveur du risque de nos modèles quantitatifs ont augmenté et les indicateurs de stress de marché ont beaucoup reculé. Même si cela laisse de la place à des surprises, les fondamentaux et les facteurs techniques indiquent qu'il est à nouveau temps de prendre du risque.

Surtout, les obligations et les actions restent corrélées, ce qui accroît le risque des portefeuilles multi-actifs, les positions en obligations et en actions se comportant de manière similaire. Cela accroît à court terme les risques de perte extrême (« tail risk ») et oblige les investisseurs à réfléchir davantage à leur duration. Le crédit offre un portage attractif dans certaines régions, mais les spreads serrés réduisent la marge d'erreur, d'où la nécessité d'une sélection minutieuse.

Ce mois-ci, nous avons clôturé notre position surpondérée sur le dollar américain : le potentiel de hausse nous paraît limité alors que les risques baissiers augmentent. Nous continuons cependant de penser que le billet vert possède des propriétés de couverture utiles dans certaines circonstances. Nous privilégions les devises des pays émergents à l'euro ainsi que les actifs exposés aux matières premières tels que les actions du secteur des mines d'or.

Qu'est-ce qui a changé ?

- **Les risques de perte extrême s'estompent** : Les risques potentiels qui avaient incité les marchés à marquer une pause le mois dernier semblent s'être dissipés. L'inflation est certes persistante, mais il est peu probable qu'elle accélère à nouveau et qu'elle oblige les banques centrales à prendre des mesures restrictives. Le conflit au Moyen-Orient semble également moins susceptible de s'étendre aux pays voisins.

Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **Des fondamentaux solides** : L'environnement fondamental demeure solide, en particulier aux États-Unis. Dans le même temps, des signes de stabilisation, voire d'amélioration modeste, apparaissent en Europe, au Royaume-Uni et en Chine.

Que surveillons-nous ?

- **Géopolitique** : Plusieurs dossiers pourraient influencer le sentiment des opérateurs, notamment le conflit au Moyen-Orient, la rivalité stratégique sino-américaine et la guerre en Ukraine.
- **Inflation** : Les principales banques centrales restant dépendantes à l'égard des statistiques, les chiffres d'inflation continuent d'avoir un impact significatif sur les perspectives.

Les thèmes clés qui animent les marchés

Les risques de perte extrême à court terme apparaissent suffisamment faibles pour prendre du risque

Opinion clé	La thèse	Conséquences en matière d'investissement
1 Le cycle économique est robuste, les fondamentaux et les facteurs techniques sont porteurs	<ul style="list-style-type: none">▪ Les fondamentaux économiques restent favorables aux actifs risqués▪ La concrétisation des anticipations de croissance des bénéfices sera essentielle pour que les valorisations actuelles se maintiennent	<ul style="list-style-type: none">▪ Le moment est venu de reprendre du risque actions▪ Privilégier les titres de crédit à courte échéance▪ Environnement favorable aux opérations de portage
2 Les États-Unis surperforment, mais les signes de croissance s'étendent à d'autres régions	<ul style="list-style-type: none">▪ Les actifs américains évoluent dans un régime plus favorable à la croissance mais les risques inflationnistes demeurent élevés▪ Il existe toutefois des signes précoces d'une extension de la croissance à d'autres régions▪ Les baisses de taux directeurs sont davantage intégrées dans les cours en Europe qu'aux États-Unis▪ Le Japon se trouve à un stade différent de son cycle de politique budgétaire, avec des bénéfices solides	<ul style="list-style-type: none">▪ Préférence pour les actions américaines et japonaises▪ Préférence pour les devises émergentes à l'euro▪ Préférence pour les Bunds aux bons du Trésor américain
3 Les risques d'inflation latents rendent durablement positive la corrélation entre les obligations et les actions	<ul style="list-style-type: none">▪ Les craintes inflationnistes, qui dominent le sentiment de marché, ont fait augmenter les corrélations et ont réduit le potentiel de diversification des obligations▪ Nous recherchons des alternatives aux emprunts d'État pour diversifier les portefeuilles▪ La faible volatilité implicite signifie qu'il est intéressant d'utiliser des options pour mettre en œuvre ses vues sur les actions	<ul style="list-style-type: none">▪ Recours aux options pour capter les hausses▪ La dispersion de la volatilité actions en tant que facteur de diversification et de protection contre le risque baissier▪ Les producteurs d'or et les stratégies à faible volatilité peuvent servir de sources de diversification, avec un potentiel de génération d'alpha
4 Un environnement favorable pour l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés	<ul style="list-style-type: none">▪ Recherche d'opportunités plus asymétriques ou thématiques grâce à l'utilisation d'une allocation d'actifs tactique plutôt qu'une exposition à un large marché	<ul style="list-style-type: none">▪ Sur le plan thématique, nous favorisons l'IA, les opérateurs de réseaux intelligents et l'énergie propre▪ Les obligations convertibles et les moyennes capitalisations américaines sont considérées comme des opportunités de rattrapage▪ S'agissant des secteurs, nous privilégions les technologies, les communications et les services financiers

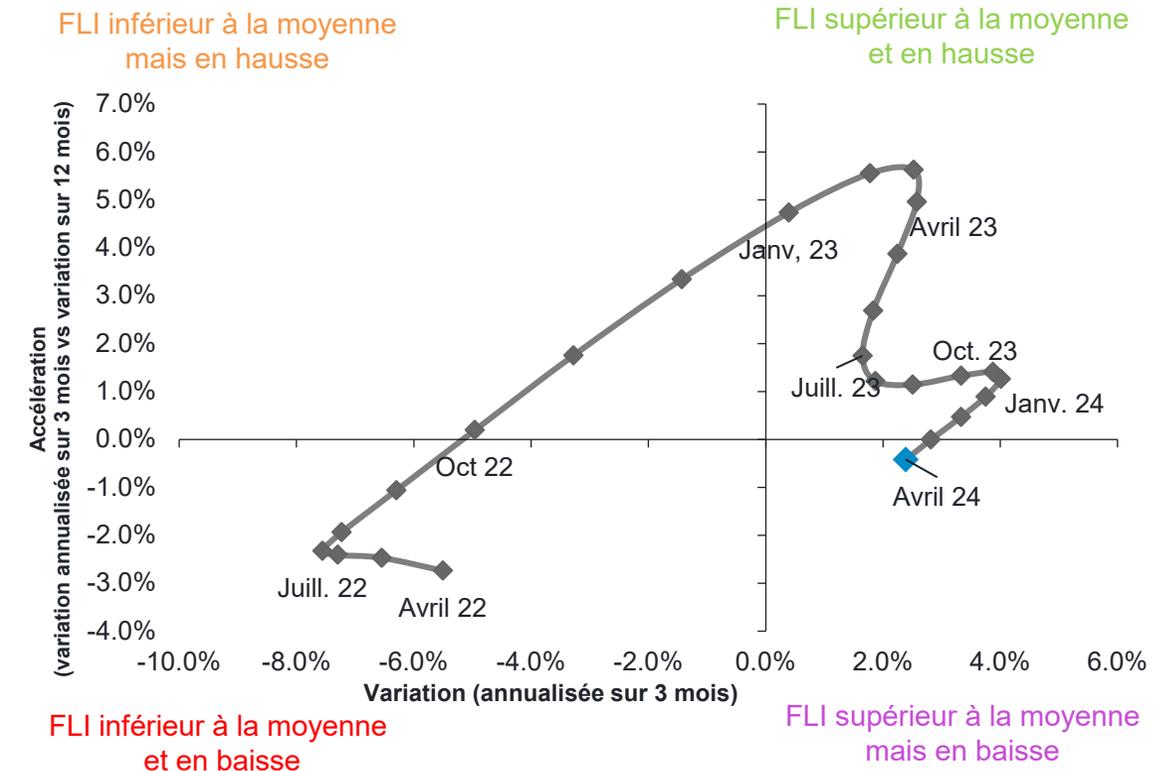
Source : Fidelity International, mai 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques.

Le cycle économique est robuste, les fondamentaux et les facteurs techniques sont porteurs

1

- **Reprendre du risque actions** : Une saison des bénéfiques relativement favorable, des statistiques économiques décentes, la perspective de baisses de taux directeurs, ainsi que des signaux de plus en plus positifs émis par nos modèles quantitatifs, nous incitent à reprendre du risque actions. L'activité économique reste robuste. Elle se caractérise par des signes encourageants de rééquilibrage du marché du travail et de la demande des consommateurs. En conséquence, un atterrissage en douceur apparaît comme le scénario le plus probable et il est encourageant de voir la croissance mondiale s'étendre à d'autres régions.
- **Crédit à duration courte** : Selon nous, compte tenu de la dynamique de croissance, en particulier aux États-Unis, les risques de crédit devraient rester relativement faibles pendant quelque temps. Les spreads de crédit sont serrés, mais les flux d'investissement restent favorables et les rendements globaux sont attractifs.
- **Environnement favorable aux opérations de portage** : Compte tenu de la solidité des fondamentaux, la volatilité devrait retomber à de bas niveaux. Les perspectives relativement favorables, notamment aux États-Unis, devraient maintenir un environnement propice à l'exploitation des principales primes de risque sur divers marchés, notamment les devises, les taux des marchés émergents, le crédit et les actions.

L'indicateur avancé de Fidelity (FLI) traduit une situation solide sur le plan fondamental



Source : Fidelity International, mai 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, mai 2024.

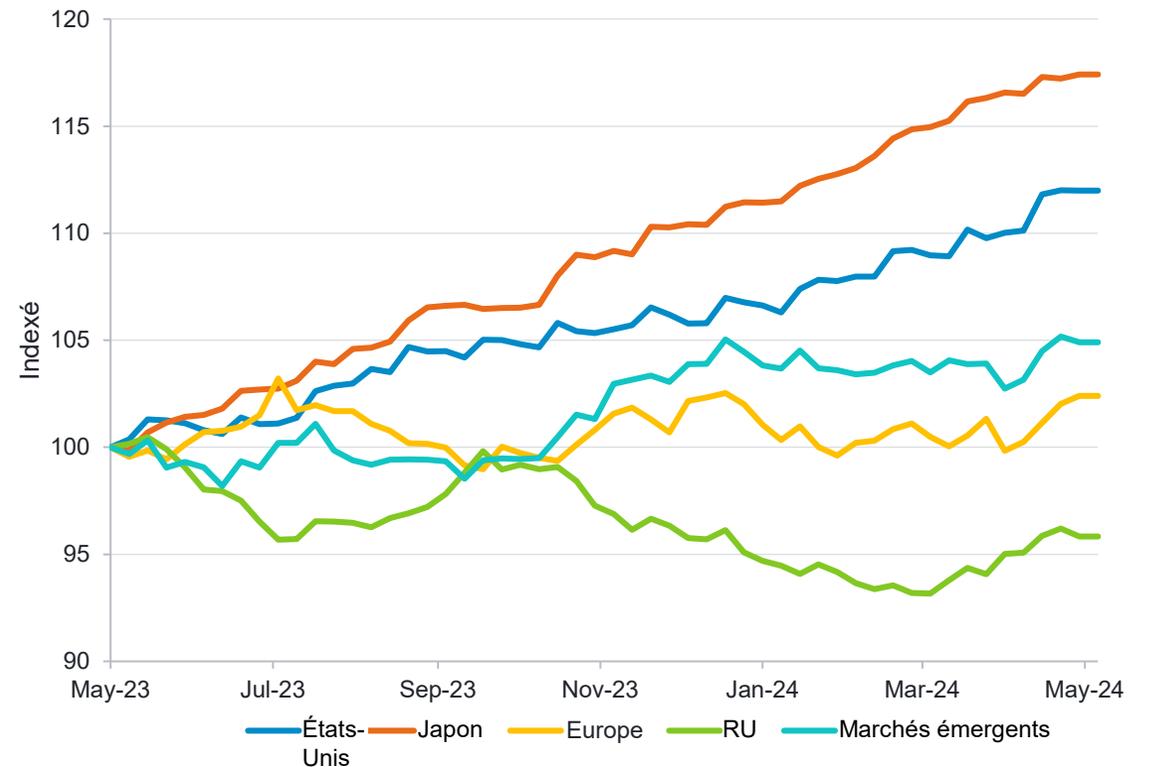
Les États-Unis surperforment, mais les signes de croissance s'étendent à d'autres régions

2

- **Une préférence pour les actions américaines et japonaises** : Les actions américaines demeurent la meilleure opportunité relative. La croissance américaine reste robuste et les bénéfices élevés des secteurs clés stimulent le marché, même si les valorisations sont peut-être un peu tendues. Dans l'ensemble, nous préférons les entreprises de bonne qualité, dotées d'un bilan solide. Au Japon, les effets favorables des réformes de la gouvernance d'entreprise, ainsi que la croissance des bénéfices, des ventes et des marges constituent autant de soutiens.
- **Privilégier les Bunds aux bons du Trésor américain** : Le ralentissement de la croissance et la modération de l'inflation vont dans le sens d'une baisse des rendements des Bunds. Aux États-Unis, en revanche, la croissance reste soutenue et l'inflation persistante, ce qui explique la forte diminution du nombre de baisses de taux anticipée cette année.
- **Privilégier les devises émergentes à l'euro** : Le portage offert par certaines devises émergentes est toujours attractif. À l'opposé, les perspectives de l'euro nous semblent médiocres. La croissance des salaires en zone euro ralentit et, compte tenu de la situation économique dégradée de l'Allemagne, la BCE pourrait réduire ses taux directeurs dès le mois prochain.

La croissance des bénéfices aux États-Unis et au Japon est à l'origine de la surperformance de ces marchés

BPA prévisionnel sur 12 mois



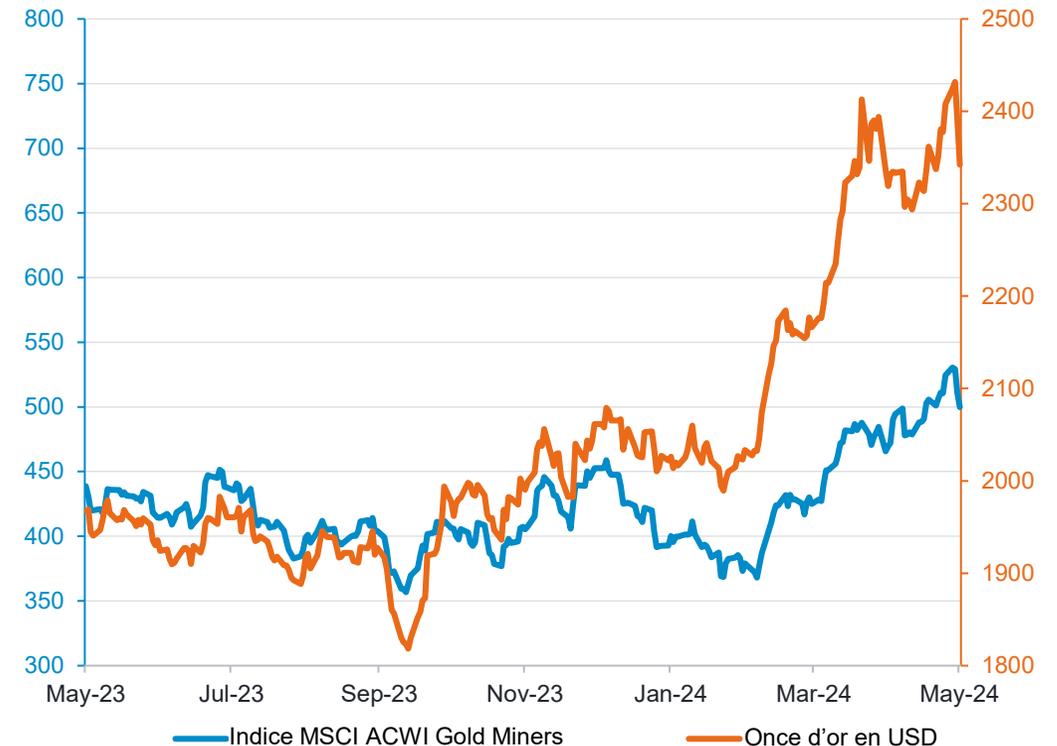
Source : Fidelity International, mai 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Refinitiv Datastream, Fidelity International, mai 2024.

Les risques d'inflation rendent durablement positive la corrélation entre les obligations et les actions

3

- **Recours aux options à des fins de couverture et pour capter les hausses** : La hausse des corrélations entre les obligations et les actions réduit l'attrait des obligations en tant que moyen de protection contre les mouvements baissiers des actions dans les portefeuilles. Les options de vente sont donc actuellement un bon moyen de couvrir le risque et de construire des portefeuilles solides. En outre, les options sont actuellement relativement bon marché car l'asymétrie implicite est faible. La volatilité en tant que classe d'actifs conserve également la caractéristique désormais rare de corrélation négative avec les actions.
- **La dispersion de la volatilité actions en tant que facteur de diversification et de protection contre les baisses** : Les stratégies axées sur la dispersion de la volatilité actions visent à extraire la prime de risque de corrélation des marchés de volatilité, qui est une prime de risque structurelle à la fois stable et régulière dans le temps et dans les différentes régions. Ces stratégies sont faiblement corrélées aux autres actifs.
- **Producteurs d'or** : La résilience de la croissance et l'inflation tenace (sans être inquiétante) offrent un environnement propice aux actifs cycliques, comme les actions du secteur des ressources naturelles, qui pourraient rattraper leur retard sur les valeurs de croissance de grande capitalisation. Les producteurs d'or offrent une exposition à des catalyseurs de performance différents de ceux des autres actions et leur cours ne reflète pas encore complètement l'envolée du métal jaune. Selon nos analystes, l'augmentation de la production va stimuler la croissance du secteur, les fusions-acquisitions sont possibles et le sentiment peut encore s'améliorer.

Les actions des producteurs d'or sont sources de diversification et disposent d'un solide potentiel de rattrapage par rapport à l'envolée des cours de l'or physique



Source : Fidelity International, mai 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Refinitiv, Fidelity International, mai 2024.

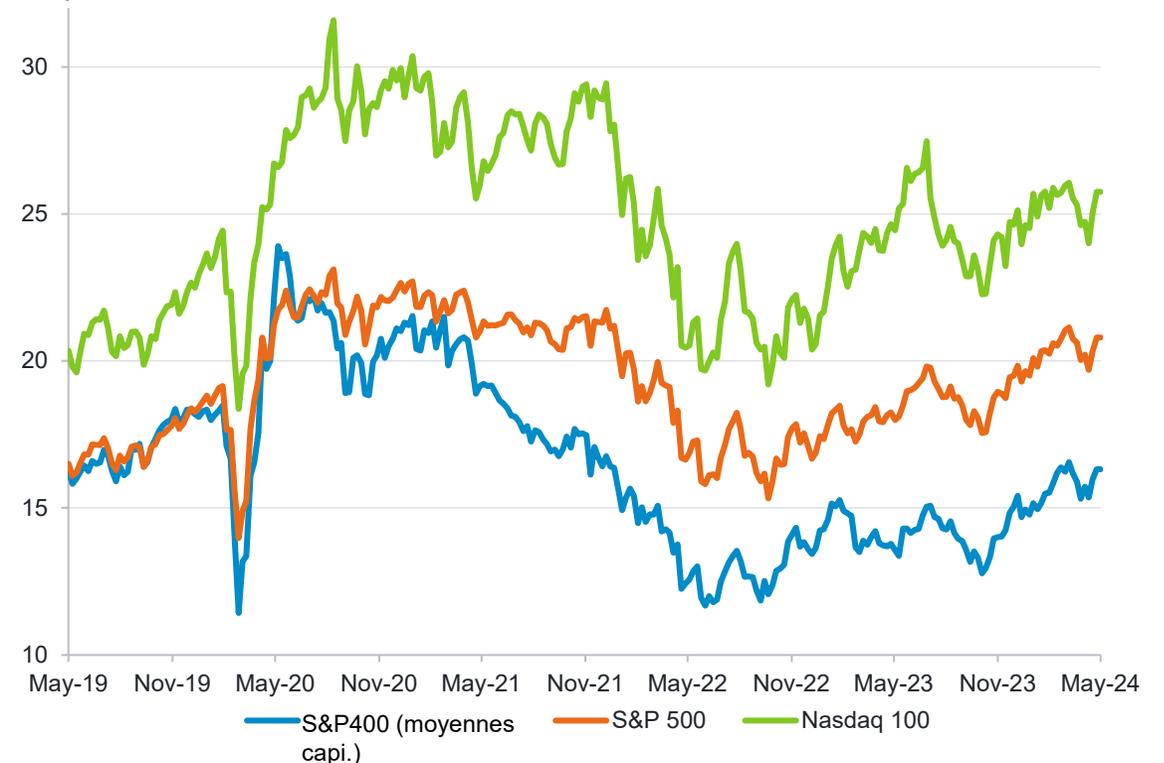
Un environnement favorable à l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés

4

- **Moyennes capitalisations américaines** : Ce segment du marché américain offre un solide potentiel de croissance à long terme à un prix raisonnable. Les moyennes capitalisations devraient également pouvoir mieux résister aux taux plus élevés que d'autres segments de marché, une caractéristique qui pourrait s'avérer importante si l'inflation américaine reste tenace.
- **Les obligations convertibles** : Nous préférons les obligations convertibles aux obligations à haut rendement européennes, car les obligations contingentes convertibles (« CoCos ») peuvent bénéficier du potentiel de hausse des actions, tout en offrant des caractéristiques défensives, en particulier si les spreads de crédit ne s'élargissent pas de manière excessive. En outre, l'univers est de plus en plus représenté par des émetteurs de grande qualité, du secteur technologique et d'autres secteurs de croissance.
- **Préférence pour les secteurs de la finance, des technologies et des communications** :
 - Finance : Sous l'impulsion d'entreprises américaines et européennes, des révisions positives de bénéfices commencent à apparaître. Dans un contexte d'amélioration de la croissance et de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps, les bilans résistent.
 - Technologie : Le secteur génère une croissance et une dynamique bénéficiaire hors du commun. Les cycles technologiques sont généralement longs et généralisés. Les attentes du consensus en matière de marge sont toutefois élevées d'un point de vue historique.
 - Communications : Les bilans sont sains, la dynamique de croissance est positive et les attentes en matière de marges ne sont pas trop agressives.

Les niveaux de valorisation des moyennes capitalisations américaines sont plus raisonnables que ceux des autres segments du marché américain

PE prévisionnel sur 12 mois



Un cycle économique robuste, mais attention aux risques à court terme

Le cycle conjoncturel demeure robuste, mais la persistance de l'inflation pourrait provoquer des turbulences

Actions : Le cycle mondial demeure intact et certains signes indiquent que la croissance pourrait se propager, ce qui permettrait à certaines régions de « rattraper » les États-Unis. Les fondamentaux sont solides et les facteurs techniques restent favorables à la prise de risque actions. Si les valorisations sont une source de préoccupation aux États-Unis, d'autres régions offrent toujours un potentiel de hausse à prix raisonnable. Les actions américaines restent néanmoins la meilleure opportunité relative d'un point de vue régional. Par ailleurs, nous continuons de surpondérer les actions japonaises, car les révisions de bénéfices et les surprises économiques y sont positives. Les valorisations des actions sont encore attractives au Royaume-Uni, mais les positions sont faibles et les flux négatifs malgré des nouvelles économiques plus encourageantes ces derniers temps. L'Europe montre également quelques timides signes d'amélioration, mais reste confrontée à certains défis. Nous restons neutres à l'égard du vieux continent. Certains pays d'Asie-Pacifique et de l'univers émergent présentant une croissance et des fondamentaux de moins bonne facture servent de sources de financement pour nos surpondérations à forte conviction.

Crédit : Malgré des fondamentaux favorables, nous restons neutres sur le crédit dans son ensemble en raison du resserrement des spreads. Nous sous-pondérons les obligations Investment Grade et surpondérons les émissions High Yield dont les fondamentaux restent stables et qui sont attractives du point de vue de la performance totale.

Emprunts d'État : Compte tenu de la persistance de l'inflation et d'une croissance américaine toujours solide, nous restons sous-pondérés dans l'ensemble. Nous préférons les Bunds aux bons du Trésor américain car nous pensons que le consensus de marché évoluera pour refléter la réalité selon laquelle la BCE pourrait bien réduire ses taux directeurs avant la Fed. Nous restons neutres sur les Gilts et les bons du Trésor américain indexés sur l'inflation.

Liquidités/devises : Nous avons clôturé notre position surpondérée sur le dollar. Le potentiel haussier du billet vert nous semble limité et certains signes laissent penser que d'autres régions pourraient commencer à rattraper les États-Unis. Nous continuons à sous-pondérer l'euro car nous pensons que la BCE sera plus accommodante que la Fed, et en raison de notre surpondération des Bunds. Nous surpondérons à nouveau les devises émergentes, le portage offert par certaines expositions étant toujours attractif.

	juin-2024	mai-2024	avr-2024	mar-2024
Actions	○○○●○	○○●○○	○○○●○	○○○●○
Crédit	○○●○○	○○●○○	○○●○○	○○●○○
Emprunts d'État	○●○○○	○●○○○	○○●○○	○○●○○
Liquidités	○○●○○	○○○●○	○●○○○	○●○○○

Nos principales vues d'allocation d'actifs en bref

Le cycle reste dynamique, mais des risques subsistent à court terme

Actions par zone géographique

	Opinion	Change ment	Raisons clés
États-Unis	●●●●○	-	Les États-Unis restent la meilleure opportunité relative ; les bénéfices élevés de certains secteurs clés stimulent les marchés.
Europe hors Royaume-Uni	●●●○●	-	L'Europe compte peu de domaines qui suscitent notre enthousiasme. L'activité économique et les indices PMI restent atones, malgré quelques signes timides d'amélioration.
Royaume-Uni	●●●○●	-	Le Royaume-Uni reste fortement décoté, les positions y sont sous-pondérées et les flux négatifs. Quelques signes économiques positifs apparaissent cependant.
Japon	●●●●○	-	Les valorisations restent attractives, les bénéfices solides et les politiques visant à améliorer la gouvernance des entreprises sont encourageantes.
Marchés émergents	●●○●●	-	Des facteurs structurels défavorables et le contexte macroéconomique dégradé en Chine pèsent sur les actions des pays émergents. Nous avons également réduit notre niveau de conviction sur l'Inde, en raison de valorisations plus élevées, et sur le Brésil du fait de l'incertitude politique.
Pacifique hors Japon	●●○●●	-	Liens étroits avec l'économie chinoise, où des défis macroéconomiques subsistent.

Crédit

	Opinion	Changement	Raisons clés
Obligations Investment Grade	●●○●●	▼	Le récent rebond lié à l'appétit pour le risque a entraîné un resserrement significatif des spreads de crédit. En raison de la meilleure rémunération offerte par les spreads de crédit européens, nous préférons les titres IG de maturités courtes en euro.
Obligations High Yield	●●●●○	▲	Malgré des valorisations tendues, le High Yield est attractif en termes de performance totale et ses fondamentaux restent stables. Nous préférons les crédits de maturités courtes, en particulier les émissions HY des émetteurs IG.
Dette émergente (en devise forte)	●●●○●	-	Les spreads sont étroits pour la dette émergente IG, mais larges pour la dette émergente HY. Certains pays émergents qui ont récemment connu des difficultés commencent à avoir accès au marché.

Emprunts d'État

	Opinion	Change ment	Raisons clés
Bons du Trésor américain	●●○●●	-	L'économie américaine reste solide et l'inflation est encore faible. Il est possible que la Fed ne procède à aucune baisse de taux cette année.
Taux européen <i>core</i> (<i>Bunds</i>)	●●●●○	-	La dynamique de croissance et d'inflation justifie que la BCE adopte bientôt une position plus accommodante.
Gilts britanniques	●●●○●	-	Certains signes montrent que la Banque d'Angleterre pourrait être en passe de suffisamment maîtriser l'inflation pour commencer à envisager un changement de cap.
Obligations souveraines japonaises	●●○●●	▼	Après 20 ans d'assouplissement quantitatif, la BOJ a pris des premières mesures en réponse à la dynamique d'inflation. Nous surveillons les achats domestiques et attendons un meilleur point d'entrée.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	●●●●○	▲	Nous continuons de penser que l'inflation sera dans le futur structurellement plus élevée. Le risque d'une hausse de l'inflation étant actuellement sous-évalué, nous préférons détenir des TIPS qui offrent à la fois des rendements réels solides et un bon point d'entrée sur le marché.

Devises

	Opinion	Change ment	Raisons clés
USD	●●●○●	▼	Le potentiel haussier apparaît limité malgré la possibilité que la Fed ne réduise pas ses taux cette année. Le dollar reste une source utile de diversification dans certains portefeuilles.
EUR	●●○●●	-	La dynamique de l'inflation cyclique et observée laisse penser que la BCE devrait bientôt réduire ses taux directeurs.
JPY	●●●○●	-	Nous commençons à déceler de la valeur, mais le portage très négatif devrait perdurer. Un rebond significatif pourrait être l'occasion de passer à une sous-pondération.
GBP	●●●○●	-	Nous avons supprimé notre sous-pondération en raison des signes d'amélioration des perspectives de croissance au Royaume-Uni.
Devises émergentes	●●●●○	▲	Les rendements réels offerts par certains paniers de devises émergentes sont synonymes de portage qui reste convaincant.

Informations Importantes

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 de l'investissement incluent à la fois des analystes et associés.

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris.

ISG5196 PM 3539