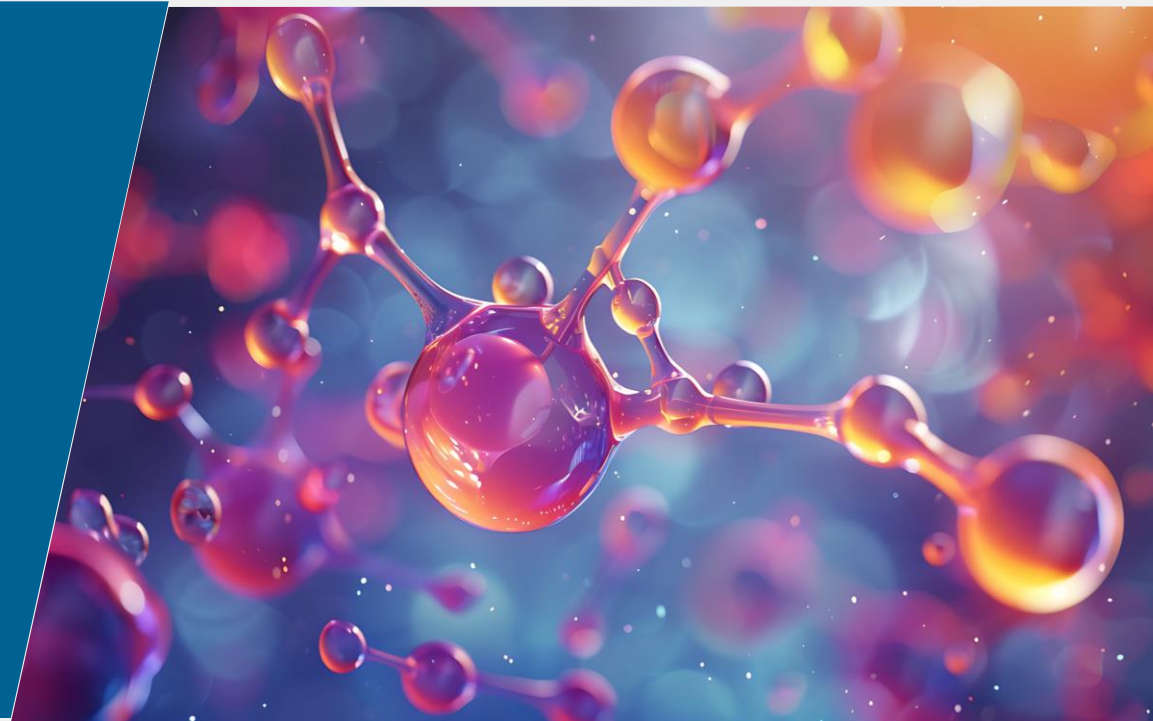


Allocation d'actifs globale

Mai 2026

Vues arrêtées au 30 avril 2026



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.
- 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 valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration.
- 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.
- 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.

Synthèse

4

Vue d'ensemble

La croissance a débuté l'année 2026 sur une bonne dynamique, portée par la résilience des bénéfiques et le soutien des politiques budgétaires dans les principales régions. Toutefois, l'escalade du conflit iranien et les perturbations des marchés de l'énergie ont provoqué un choc d'offre, modifiant sensiblement le contexte macroéconomique. Notre scénario central table sur une résolution complexe du conflit, avec une atténuation progressive des perturbations, mais le cycle est aujourd'hui plus incertain et de plus en plus tributaire de la trajectoire prise par les événements. La hausse des prix du pétrole alimente l'inflation et entraîne un resserrement des conditions financières, et les divergences régionales s'accroissent. Dans ce contexte, les fondamentaux restent globalement favorables, mais l'équilibre des risques est devenu plus complexe, ce qui impose une certaine sélectivité et une allocation d'actifs dynamique.

8

Actions

Nous sommes désormais plus neutres à l'égard des actions et privilégions une accumulation de liquidités afin de préserver la flexibilité nécessaire pour nous repositionner sur des opportunités plus attractives à mesure qu'elles se présenteront. Si la résilience des bénéfiques demeure un soutien important, la hausse marquée des prix de l'énergie et le durcissement des conditions financières pourraient peser sur les marges et la confiance des investisseurs en l'absence d'amélioration du contexte. Sur le plan régional, nous privilégions toujours le Japon et certains marchés émergents, qui présentent de puissants moteurs structurels et des valorisations attractives. Nous avons légèrement réduit la cyclicité de notre positionnement et mettons désormais l'accent sur les positions à plus forte conviction, avec une exposition globale plus mesurée aux marchés actions.

9

Crédit

Nous maintenons une approche globalement prudente sur le crédit car les spreads réoffrant une rémunération limitée au regard de l'intensification des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques. Les fondamentaux des entreprises restent globalement solides, mais le durcissement des conditions financières et l'éventualité d'une croissance plus inégale réduisent la marge d'erreur. Les valorisations des obligations Investment Grade semblent particulièrement élevées. Quant aux titres High Yield, ils offrent toujours un portage plus intéressant mais doivent être considérés avant tout comme une opportunité de revenus plutôt que comme une source de gains en capital. Dans ce contexte, nous préférons rester sélectifs et privilégier les secteurs où le risque est plus justement rémunéré.

10

Emprunts d'État

Nous maintenons une opinion neutre sur les emprunts d'État, car l'interaction entre l'inflation et la croissance réduit le potentiel de diversification de la durée par rapport aux cycles précédents. La hausse des prix de l'énergie renforce l'incertitude entourant les perspectives d'inflation, ce qui pourrait empêcher une baisse significative des rendements à court terme. Dans le même temps, l'augmentation des risques sur la croissance pourrait soutenir les obligations si les conditions se détériorent. Ces dynamiques contrastées dessinent un contexte particulièrement nuancé, dans lequel la sélectivité — tant au niveau régional que le long des courbes de taux — devient essentielle pour identifier des opportunités de valeur relative.

11

Liquidités / Devises

Concernant les devises, nous sommes revenus à une position neutre sur le dollar américain. Sa tendance baissière à moyen terme commence en effet à prendre le dessus sur son statut de refuge à court terme. Les dynamiques énergétiques jouent également un rôle plus important : les devises liées aux matières premières bénéficient de facteurs de soutien, tandis que celles des importateurs d'énergie sont confrontées à des tendances négatives. L'or n'a pas apporté le soutien escompté lors de cet épisode, mais il conserve sa place dans les portefeuilles en tant qu'instrument de diversification et de protection contre l'inflation.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

Vue d'ensemble

Le cycle conjoncturel reste intact, mais il est de plus en plus marqué par le choc énergétique et la géopolitique



Qu'est-ce qui a changé ?

- **Surpondération renforcée du risque** : Alors que le conflit s'achemine vers une résolution complexe, nous pensons qu'à moyen terme les intervenants de marché vont se tourner de plus en plus vers les fondamentaux qui résistent encore.
- **Remise en question des valeurs refuges traditionnelles** : Les matières premières, en particulier le pétrole, et les liquidités s'avèrent être des couvertures plus efficaces que la duration ou l'or face au choc d'offre.



Ce qui ne change pas ?

- **La croissance résiste pour l'instant** : L'économie mondiale a commencé l'année en position de force, grâce aux bénéfices et aux politiques budgétaires.
- **Les actions préférées au crédit** : Les valorisations des actions sont redevenues plus attractives dans certains secteurs, alors que les spreads de crédit offrent toujours une rémunération limitée pour le risque.
- **La fragmentation, un thème clé** : La géopolitique et l'évolution divergente des politiques renforcent la dispersion des performances entre régions et classes d'actifs.



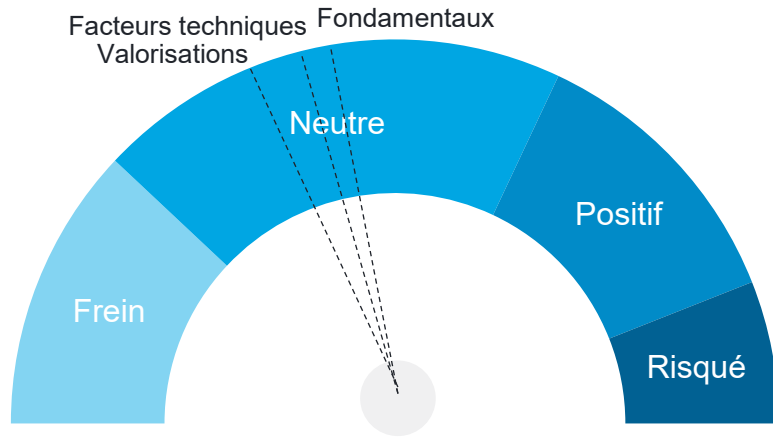
Que surveillons-nous ?

- **Évolution du marché de l'énergie** : La durée et l'ampleur du choc seront déterminantes pour l'inflation, la croissance et les politiques.
- **Réponse des banques centrales** : La hausse des prix de l'énergie retardera-t-elle ou limitera-t-elle l'ampleur des cycles d'assouplissement ?
- **Retour aux fondamentaux** : Les marchés vont se focaliser sur les bénéfices et la croissance.

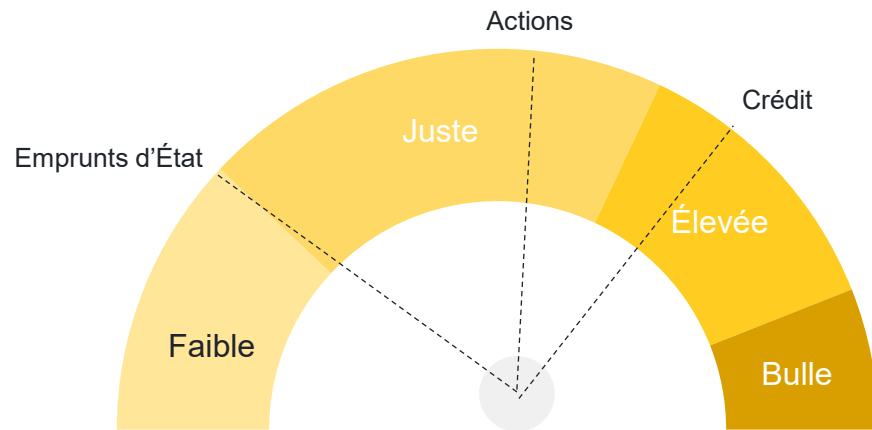
Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

Indicateurs de cycle

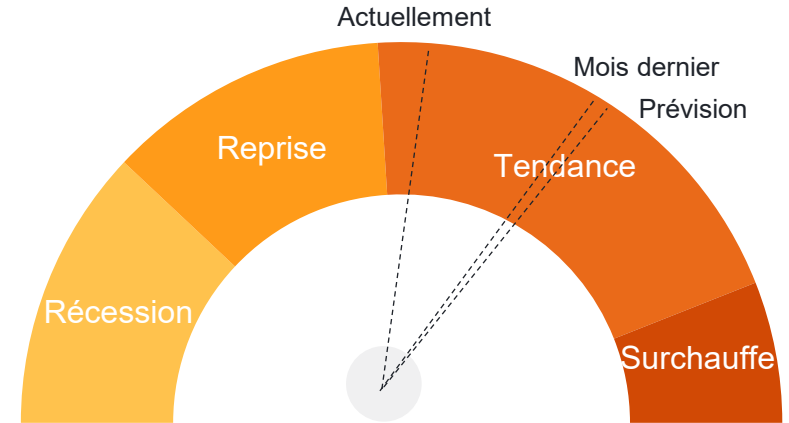
Fondamentaux, valorisations, facteurs techniques



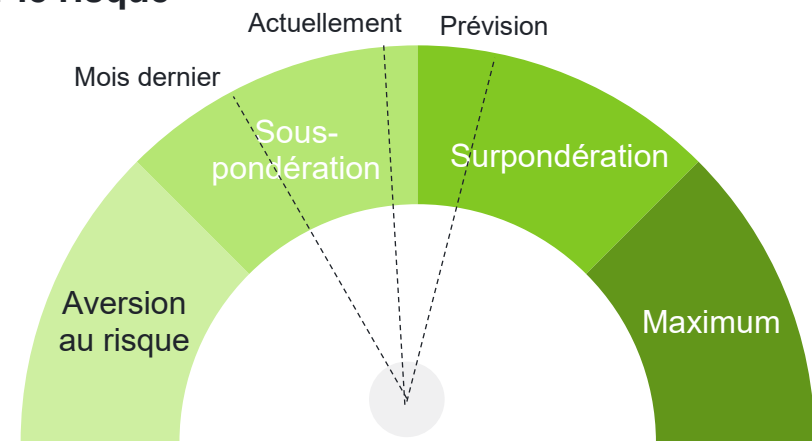
Valorisations



Cycle économique américain



Appétit pour le risque



Source: Fidelity International, avril 2026.

Synthèse des opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

		--	-	=	+	++	Synthèse des opinions
Actions	Actions				→	●	Opinion positive mais sélectivité renforcée, avec des bénéfiques toujours résilients malgré des incertitudes accrues.
	États-Unis				●		Solidité et résilience des bénéfiques grâce aux investissements dans l'IA, compensés par des valorisations élevées et un leadership de marché étroit.
	Europe				●		D'un côté, des politiques de soutien budgétaire et des valorisations attractives et de l'autre une sensibilité élevée à l'énergie et des risques sur la demande extérieure.
	Royaume-Uni				●		Les valorisations attractives et le profil défensif sont contrebalancés par la faiblesse de la croissance intérieure et les contraintes budgétaires.
	Japon					●	La dynamique des bénéfiques, la réforme des entreprises et les politiques favorables augurent de bonnes perspectives.
	Marchés émergents					●	Impact favorable des valorisations et de la croissance structurelle, avec une dispersion croissante plaidant pour une exposition géographique ciblée.
	Asie-Pacifique hors Japon					●	Les moteurs structurels de la croissance sont toujours présents, mais la sensibilité accrue aux prix du pétrole et au commerce mondial renforce la volatilité.
Crédit	Crédit	●					Les spreads restent serrés et ne rémunèrent pas suffisamment l'augmentation des risques macroéconomiques et géopolitiques.
	Investment Grade		●				Le faible potentiel de resserrement des spreads et l'augmentation des émissions réduisent l'attractivité face aux incertitudes actuelles.
	High Yield					●	Le portage reste intéressant, mais les titres HY ont surtout une logique de revenu en raison d'un potentiel limité de compression des spreads.
	Dette émergente (en devise forte)					●	Les fondamentaux sont stables mais la faiblesse des spreads réduit la valeur relative dans un contexte mondial plus incertain.
Emprunts d'État	Emprunts d'État				●		Rôle mixte et source de diversification face aux risques simultanés sur la croissance et l'inflation, dans le sillage des prix du pétrole.
	Bons du Trésor américain				●		Les risques sur la croissance et l'inflation sont à l'équilibre et les pressions budgétaires limitent les avantages en termes de diversification.
	Taux européen core (Bunds)				●		Le ralentissement de la dynamique de croissance est compensé par les risques d'inflation et les mesures d'expansion budgétaire dans la région.
	Gilts britanniques				→	●	Le fléchissement de la croissance et un contexte de désinflation plus favorable contribuent à un profil relativement attractif en matière de durée.
	Emprunts d'État japonais				●		La normalisation des politiques et l'incertitude budgétaire contribuent à la volatilité persistante des rendements.
	Emprunts d'État des marchés émergents (en devise locale)					●	Les rendements réels élevés, le portage favorable et l'amélioration de la crédibilité des politiques soutiennent les performances.
Liquidités, devises et or	Liquidités				●	←	Position de nouveau neutre car le conflit iranien s'achemine vers une « résolution compliquée ».
	Dollar américain				●	←	Le soutien à court terme de l'aversion au risque et des rendements est contrebalancé par les conséquences négatives des politiques et des déficits à moyen terme.
	Euro				●		Amélioration de la dynamique budgétaire compensée par la vulnérabilité aux chocs énergétiques et aux risques extérieurs.
	Yen japonais				●		Le soutien des valorisations et la normalisation des politiques sont compensés par les craintes budgétaires et la volatilité des taux.
	Sterling			→	●		La fragilité de la conjoncture nationale et le resserrement budgétaire sont contrebalancés par des valorisations favorables et l'exposition extérieure.
	Devises des marchés émergents				●		Le portage élevé et le soutien des matières premières sont compensés par une divergence liée à l'exposition à l'énergie et aux risques externes.
	Or				→	●	Les facteurs à moyen terme restent favorables, notamment les achats des banques centrales, l'incertitude des politiques et les corrélations instables entre actifs.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI.

Nos meilleures idées pour des performances d'investissement élevées



Croissance

- **Priorité aux actions du Japon et des pays émergents, en particulier de la Corée, de l'Afrique du Sud et du Brésil**, qui bénéficient de solides tendances structurelles, de la dynamique des bénéfices et de valorisations intéressantes.
- **Approche thématique liée à la modernisation du réseau électrique**, un thème qui devrait bénéficier de solides moteurs de performance grâce aux efforts des États-Unis et de l'UE pour répondre à une demande accrue et développer les énergies renouvelables.



Rendement

- **Les obligations émergentes** de certains marchés locaux restent attractives grâce à des rendements élevés et aux fondamentaux des pays exportateurs de matières premières.
- **Les actions de qualité génératrices de revenu** offrent une certaine stabilité et un caractère défensif, notamment face à l'augmentation des incertitudes. La croissance des dividendes et la solidité des bilans restent des catalyseurs essentiels.



Préservation du capital

- **Les matières premières**, en particulier le pétrole, ont été la couverture la plus efficace dans le contexte actuel, offrant une protection contre le risque géopolitique et l'inflation.
- **L'or** reste un support de diversification à moyen terme, mais sa capacité de couverture a été moins fiable lors du dernier épisode de volatilité.
- Nous restons positifs à l'égard de **certains actifs réels, en particulier les matériaux de transition comme le cuivre**, qui bénéficient de la demande structurelle liée à l'électrification, à la relocalisation et à la demande d'IA.



Performances décorréliées

- Les stratégies de **performance absolue**, reposant sur des décisions d'investissement actives et intégrant des sources de risque spécifiques - en particulier celles qui mettent l'accent sur l'atténuation des risques extrêmes.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

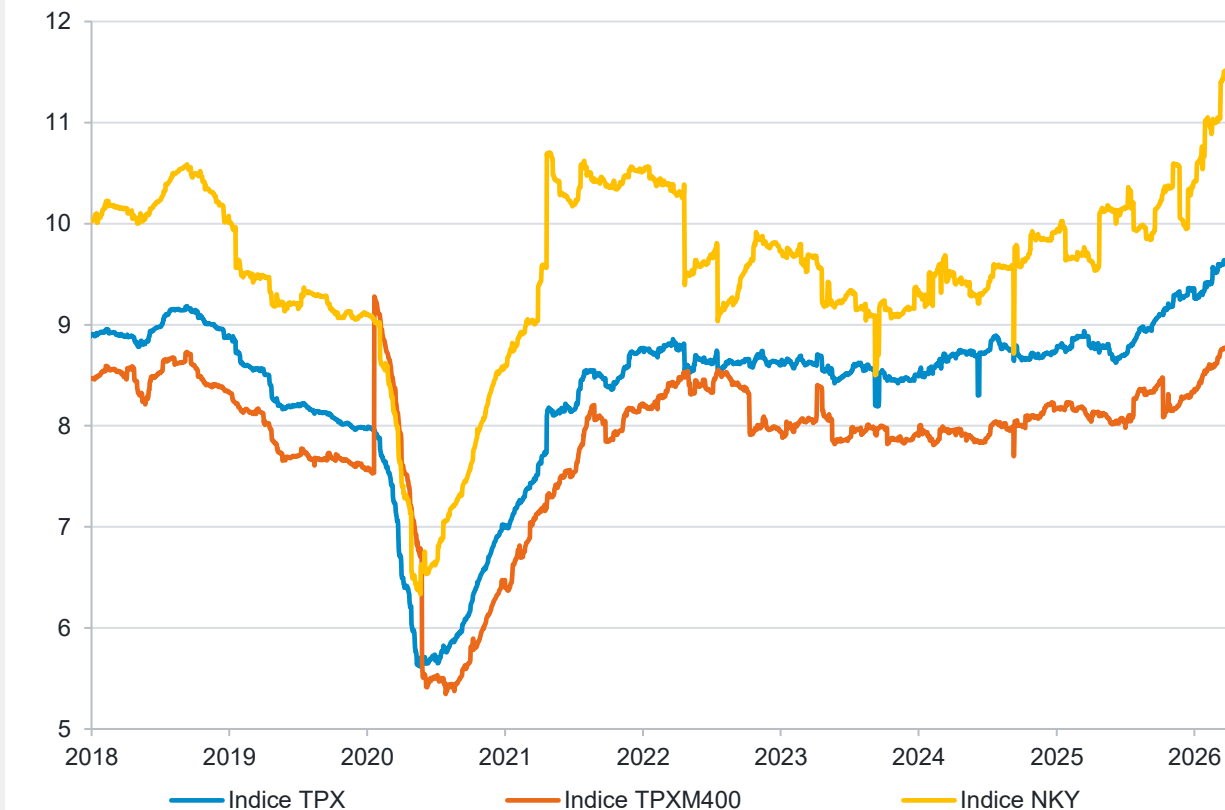
Actions



	--	-	=	+	++
Actions				→	•
États-Unis			•		
Europe			•		
Royaume-Uni			•		
Japon				•	
Marchés émergents				•	
Asie-Pacifique hors Japon		•			

La rémunération des actionnaires augmente au Japon

ROE à 12 mois



Opinions clés

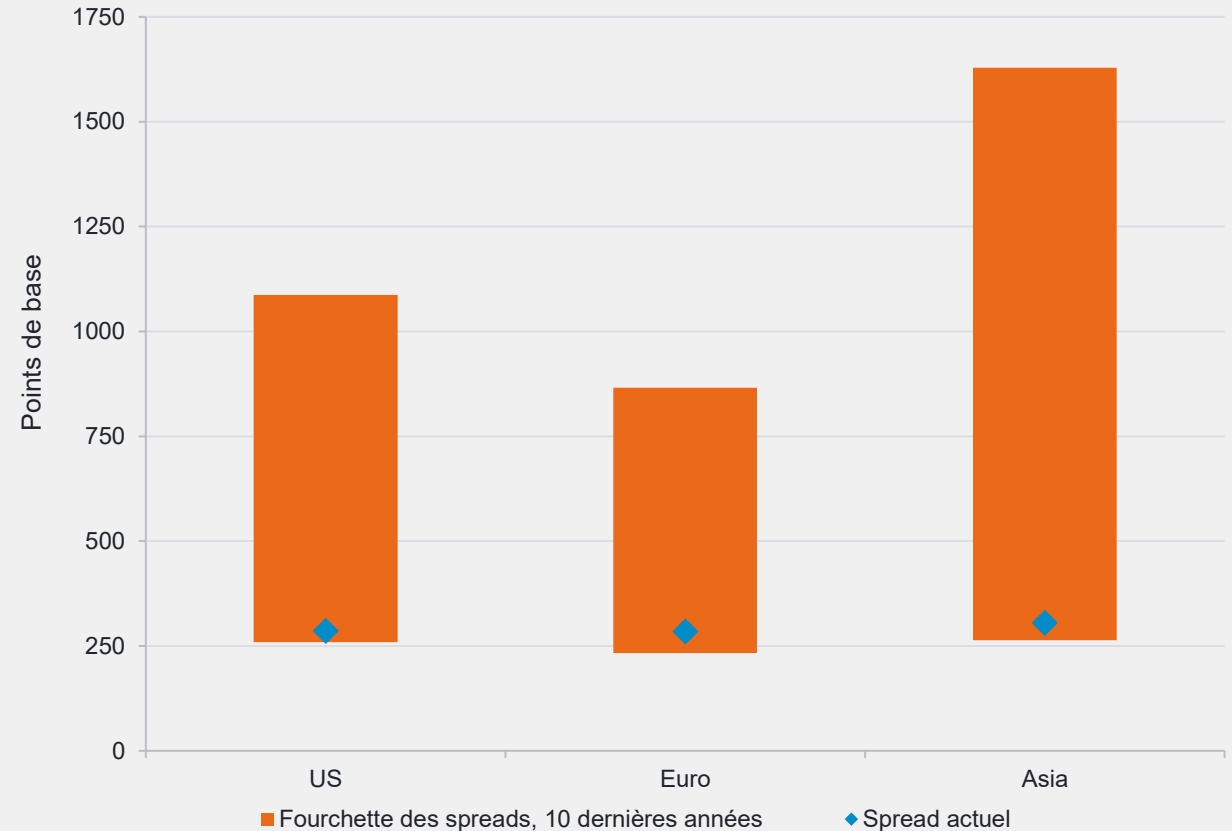
- **Renforcement de l'exposition au risque du fait de la solidité persistante des fondamentaux:** Les marchés cherchent à s'affranchir de la volatilité géopolitique à court terme et commencent à s'intéresser à la résistance des bénéfices et au maintien des mesures de soutien budgétaire.
- **L'augmentation de la dispersion rend la sélectivité indispensable:** L'incertitude accrue et la moindre stabilité des corrélations renforcent les divergences entre régions et secteurs, ce qui plaide en faveur d'un positionnement actif plutôt qu'une exposition globale.
- **Préférence pour le Japon et les marchés émergents:** Les valorisations attractives, l'amélioration de la dynamique des bénéfices et, dans certains cas, le soutien des matières premières dictent nos préférences régionales.
- **L'énergie et la géopolitique seront déterminants:** L'envolée des prix du pétrole et les perturbations de l'approvisionnement créent des risques et offrent des opportunités, en particulier dans les secteurs et les régions exposés à l'énergie.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI. Source du graphique : Fidelity International, Bloomberg, avril 2026.



	--	-	=	+	++
Crédit	□				
Investment Grade		●			
High Yield				●	
Dettes émergentes (en devise forte)			●		

Les obligations High Yield offrent un bon portage, malgré des spreads toujours serrés



Opinions clés

- **Prudence à l'égard du crédit, car les spreads restent faibles** : Les valorisations offrent une rémunération limitée compte tenu des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques croissantes.
- **Préférence pour les titres High Yield par rapport aux obligations Investment Grade** : Les titres High Yield sont plus intéressants grâce à leur portage plus élevé et à une durée plus courte, même si les performances proviendront essentiellement du revenu.
- **Les fondamentaux résistent globalement bien** : Les bilans des entreprises demeurent solides, mais le durcissement des conditions financières et l'incertitude entourant les perspectives réduit la marge d'erreur.
- **La sélectivité devient cruciale** : La dispersion accrue entre émetteurs et secteurs oblige à privilégier les profils qui rémunèrent davantage le risque.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, Bloomberg, avril 2026. Spread ajusté des options, indices Bloomberg HY.

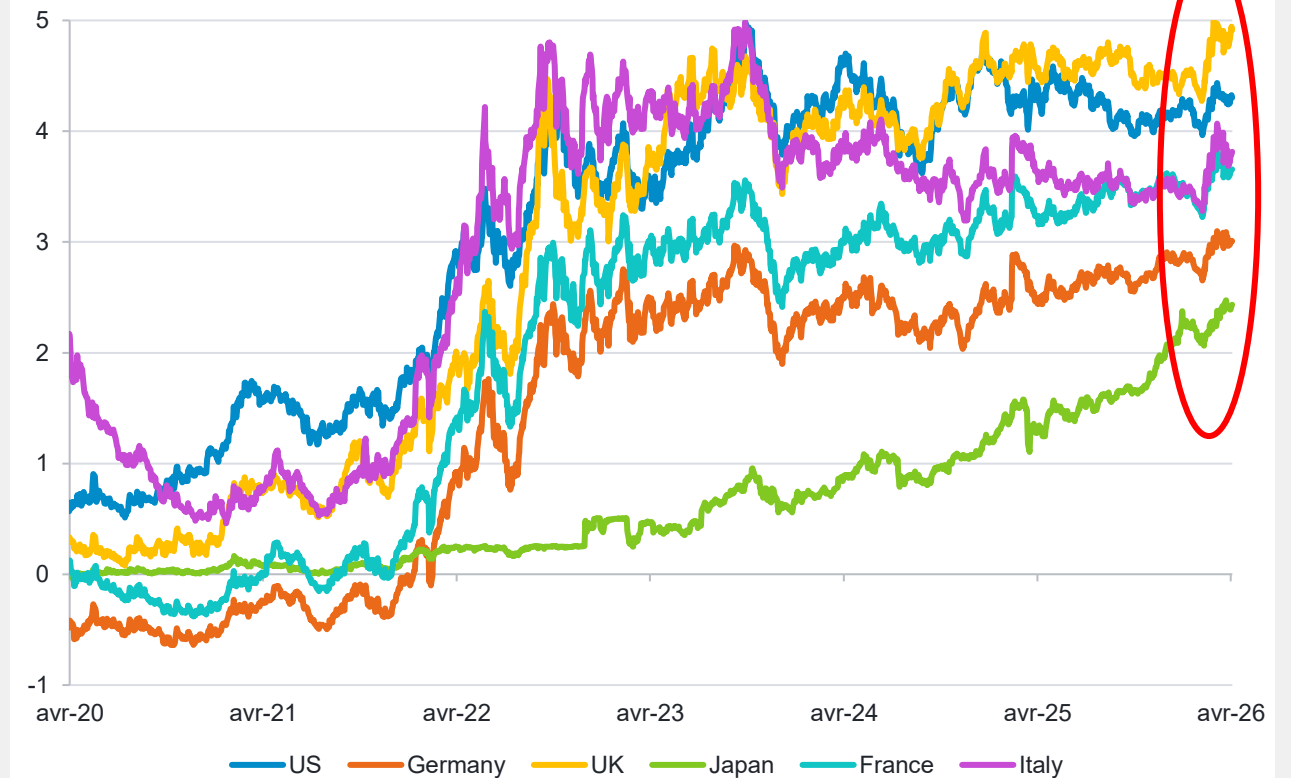
Emprunts d'État



	--	-	=	+	++
Emprunts d'État			●		
Bons du Trésor américain			●		
Taux européen core (Bunds)			●		
Gilts britanniques			→	●	
Emprunts d'État japonais			●		
Emprunts d'État des pays émergents (en devise locale)			●		

Les rendements n'ont pas encore effacé la hausse déclenchée par le conflit iranien

Rendement à 10 ans



Opinions clés

- **Neutralité maintenue sur la durée:** Les risques sur la croissance et l'inflation s'équilibrent. La trajectoire incertaine de l'inflation limite le potentiel de hausse, car elle réduit la perspective d'une baisse marquée des rendements. En termes de performance totale, nous préférons les titres à court terme. Les titres à long terme sont en effet moins prévisibles en raison des craintes inflationnistes et de la viabilité des politiques budgétaires.
- **La capacité de diversification diminue:** L'évolution récente du marché montre que la durée n'a pas réussi à couvrir régulièrement le risque actions lors de cet épisode, ce qui témoigne de corrélations plus élevées et plus instables entre actions et obligations. La couverture offerte par la durée est plus efficace en cas de chocs sur la demande, caractérisés par une réapparition des craintes sur la croissance. Elle devrait donc retrouver son rôle de protection des portefeuilles.
- **Plus positif sur les Gilts:** La faiblesse de la croissance intérieure et le fléchissement du marché du travail sont favorables à la durée des obligations britanniques.

Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, LSEG DataStream, avril 2026.

Liquidités, devises et or



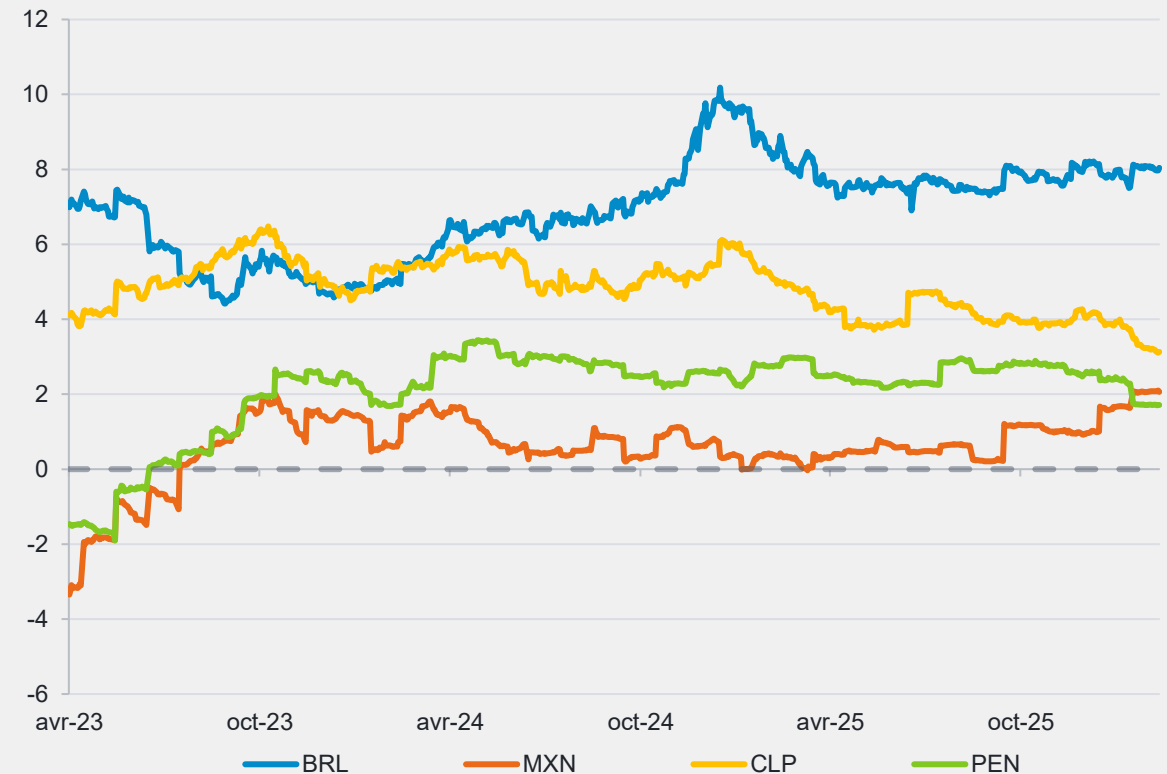
	--	-	=	+	++
Liquidités			●	←	
Dollar américain			●	←	
Euro			●		
Yen japonais			●		
Sterling	→		●		
Devises des marchés émergents			●		
Or			→	●	

Opinions clés

- **Suppression de la position longue tactique sur l'USD :** Après avoir bénéficié à court terme de son statut de valeur refuge, les fondamentaux à moyen terme devraient reprendre le dessus en raison du prolongement du conflit au Proche-Orient. Nous continuons à penser que la devise américaine va se déprécier à moyen terme.
- **Opinion à nouveau positive sur l'or :** Le métal précieux n'a certes pas été source de résilience face aux incertitudes géopolitiques, mais il bénéficie toujours de facteurs de soutien structurels et devrait servir de couverture contre l'inflation.
- **Dispersion accrue des devises émergentes :** Les devises liées aux matières premières bénéficient de soutiens solides, tandis que celles des importateurs de pétrole sont pénalisées. Les termes de l'échange des matières premières sont un moteur essentiel des fondamentaux. Ces tendances soutiennent le dollar américain, mais aussi les devises liées aux matières premières, comme la couronne norvégienne et le dollar australien.

Opportunités de portage sur plusieurs devises latino-américaines

Rendement des emprunts d'État à 2 ans moins l'IPC global



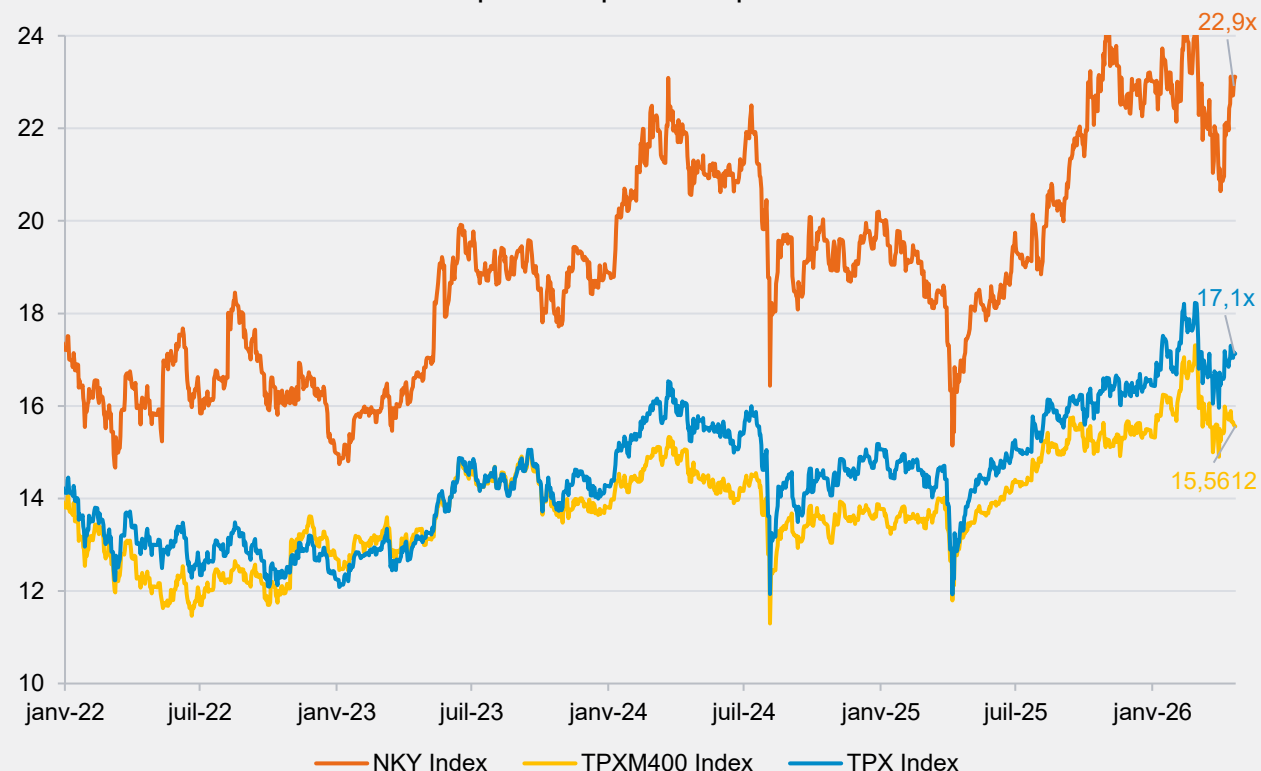
Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique: Fidelity International, Bloomberg, avril 2026.

Autres opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

- **Les matières premières**, en particulier le pétrole, offrent la couverture la plus efficace dans l'environnement actuel, ce qui témoigne de leur capacité de diversification lorsque les actifs traditionnels, comme la duration et l'or, deviennent moins fiables. Les prix du pétrole ne retrouveront probablement pas leurs niveaux pré-conflit, même si le détroit d'Ormuz réouvre bientôt, et la demande de couverture devrait augmenter.
- **Modernisation du réseau électrique** : Les valeurs de croissance structurelle devraient mieux résister que les valeurs défensives traditionnelles. Compte tenu de l'accélération anticipée de la croissance de la consommation d'énergie, les entreprises exposées à la modernisation du réseau restent particulièrement intéressantes.
- **Secteur européen de la défense** : L'Europe doit absolument se réarmer en raison de l'augmentation des risques géopolitiques. Les dépenses en matière d'achats et de R&D ne cessent d'augmenter et l'UE est de plus en plus déterminée à relocaliser les chaînes d'approvisionnement en matière de défense. Malgré des valorisations élevées qui s'expliquent par un rebond marqué des cours, les perspectives à moyen terme sont positives. Le secteur devrait bénéficier d'une croissance soutenue des dépenses, proches de 3 % du PIB d'ici 2030, et de budgets prévoyant d'importantes dépenses en équipements qui favoriseront les prestataires européens.
- **Moyennes capitalisations japonaises** : La chute récente des cours apparaît comme le fruit d'un débouclage des positions, les fondamentaux étant toujours intacts. Les bénéfices restent élevés et les révisions sont supérieures à celles des autres régions, sans compter l'impact favorable de la faiblesse du yen et de la réforme des entreprises.

Les moyennes capitalisations japonaises restent attractives, sur un plan historique et en termes de valorisations relatives

PER mixte à terme - Nikkei vs Topix vs Topix Midcaps 400



Source : Fidelity International, avril 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, ils ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, Bloomberg, avril 2026.

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. Actifs et ressources de FIL Limited au 30/04/2026 - Chiffres non audités. 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, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris. ISG6446 – **PM4006**