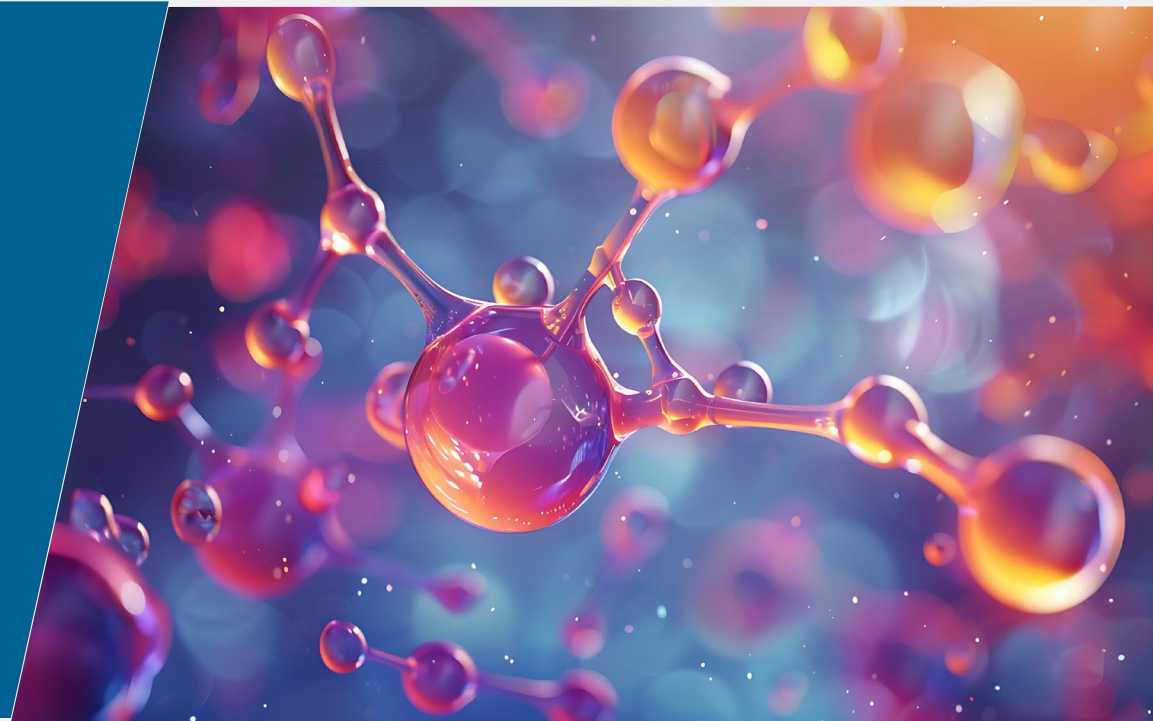


Allocation d'actifs globale

Juillet 2026

Vues arrêtées au 30 juin 2026



Synthèse

3

Vue d'ensemble

La croissance reste solide dans les principales économies, soutenue par la résilience des bénéfices des entreprises, les mesures de relance budgétaire et la poursuite des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA). Si le choc énergétique s'atténue progressivement, dans un contexte de détente encore incertain au Moyen-Orient, la fragmentation géopolitique et l'imprévisibilité des politiques continuent à peser sur les perspectives. Nous surpondérons toujours les actions estimant que les marchés devraient progressivement se recentrer sur la solidité des fondamentaux à moyen terme. Nous conservons également une approche plus équilibrée vis-à-vis des emprunts d'État, la modération de l'inflation offrant un soutien malgré une croissance toujours dynamique. Notre privilégions toujours les marchés émergents aux marchés développés portés par des valorisations attractives, de moteurs de croissance structurels et d'une dynamique bénéficiaire qui s'améliore. Nous restons attentifs à l'évolution des risques géopolitique et des orientations des politiques publiques.

7

Actions

Nous surpondérons toujours les actions. Le conflit en Iran est désormais passé au second plan et les marchés s'intéressent à nouveau à la résilience des fondamentaux. Le cycle d'investissement dans l'IA reste un puissant moteur de soutien, même si les valorisations élevées et la concentration du leadership sur certains segments du marché américain invitent à la vigilance. Nous sous-pondérons toujours les actions européennes. Par ailleurs, nous continuons à privilégier le Japon et les marchés émergents, en particulier la Corée, Taïwan et les valeurs technologiques chinoises, qui offrent des opportunités intéressantes à la faveur de diverses thématiques de croissance structurelle, de l'amélioration des bénéfices et de valorisations attractives. La dispersion accrue entre marchés renforce par ailleurs l'intérêt d'un positionnement actif sur les plans régional et sectoriel.

8

Crédit

Notre prudence vis-à-vis du crédit s'est globalement atténuée, car les fondamentaux des entreprises demeurent résilients et les anticipations de défaut restent relativement modestes. Les valorisations restent néanmoins peu attractives et les performances attendues faibles, en particulier sur le segment Investment grade. Après l'avoir surpondéré, nous sommes neutres vis-à-vis du haut rendement (High yield) et maintenons une opinion neutre sur la dette émergente en devise forte.

9

Emprunts d'État

Notre positionnement sur les emprunts d'État reste équilibré. L'atténuation du choc énergétique amorce une modération de l'inflation, mais la vigueur de la croissance et la poursuite de l'expansion budgétaire continuent à limiter le potentiel de baisse marquée des rendements. Les emprunts d'État deviennent progressivement plus intéressants à moyen terme, les disparités régionales demeurant toutefois prononcées. Nous continuons à privilégier les Gilts britanniques, car nous estimons que la politique de la Banque d'Angleterre sera moins restrictive que le marché ne l'anticipe actuellement.

10

Liquidités / Devises

Nous surpondérons désormais le dollar américain, car les données à court terme résistent bien et la Fed semble adopter une posture plus restrictive. En revanche, nous avons décidé de sous-pondérer la livre sterling du fait de la fragilité du marché du travail britannique et de l'incertitude importante entourant l'évolution des politiques publiques. L'or reste un précieux instrument de diversification des portefeuilles face à des risques géopolitiques accrus et des corrélations moins stables entre actifs, malgré une dynamique apparemment plus équilibrée à court terme.

Source : Fidelity International, juin 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, elles 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

Une croissance résiliente malgré des incertitudes élevées



Qu'est-ce qui a changé ?

- **Atténuation du choc énergétique** : les marchés dépassent progressivement le risque géopolitique iranien et se recentrent sur la résilience de la croissance et des bénéfices.
- **Optimisme accru vis-à-vis du dollar américain** : nous avons adopté une surpondération tactique, soutenue par la résilience de la croissance américaine, la solidité relative des fondamentaux et l'atténuation des anticipations d'un assouplissement monétaire à court terme à l'issue de la première réunion du Comité de politique monétaire (FOMC) présidée par Kevin Warsh.



Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **La croissance reste résiliente** : les investissements dans l'IA, la solidité des bénéfices et les politiques de soutien budgétaire restent favorables à une expansion mondiale.
- **Les actions préférées au crédit** : la faiblesse persistante des spreads continue à limiter l'attractivité du crédit, en dépit de la résilience des fondamentaux des entreprises.
- **La fragmentation géopolitique demeure un thème structurel** : la divergence des politiques et la sécurité énergétique continuent d'accentuer la dispersion au niveau régional.



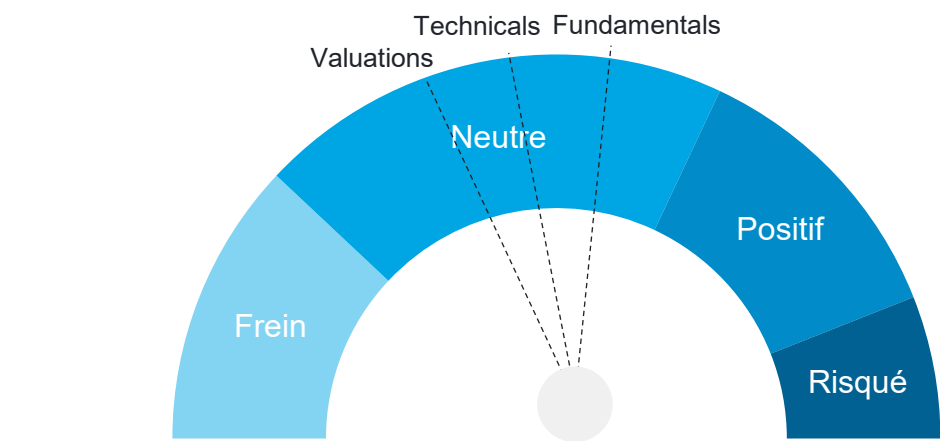
Que surveillons-nous ?

- **Marché de l'énergie** : les moindres perturbations en matière d'approvisionnement vont-elles contribuer à la diminution des pressions inflationnistes ?
- **Politiques des banques centrales** : la dissipation du conflit iranien va-t-elle suffisamment réduire les pressions inflationnistes pour que les banques centrales redeviennent plus accommodantes ?
- **Investissement dans l'IA et bénéfices** : la dynamique soutenue des bénéfices va-t-elle continuer à s'étendre au-delà des plus grandes entreprises technologiques ?

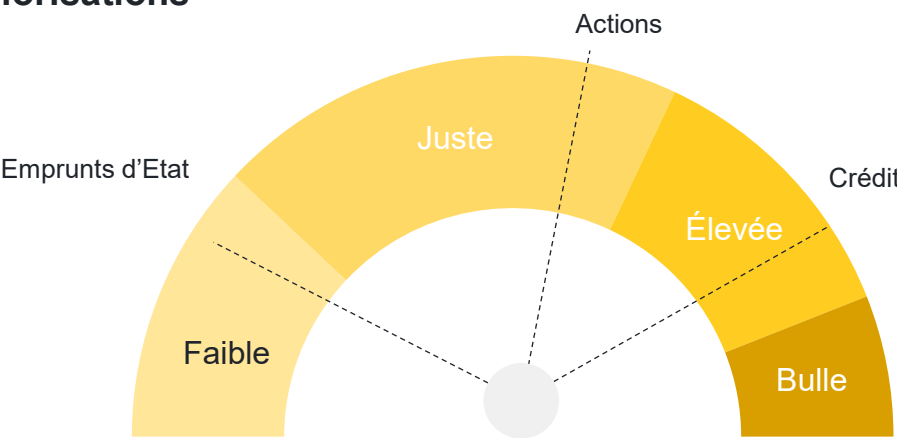
Source : Fidelity International, juin 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises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

Indicateurs de cycle

Fondamentaux, valorisations, facteurs techniques

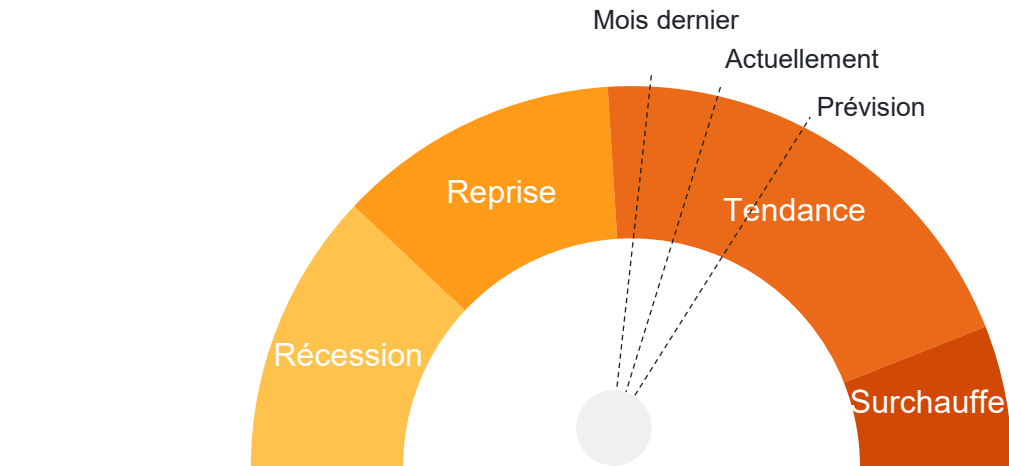


Valorisations

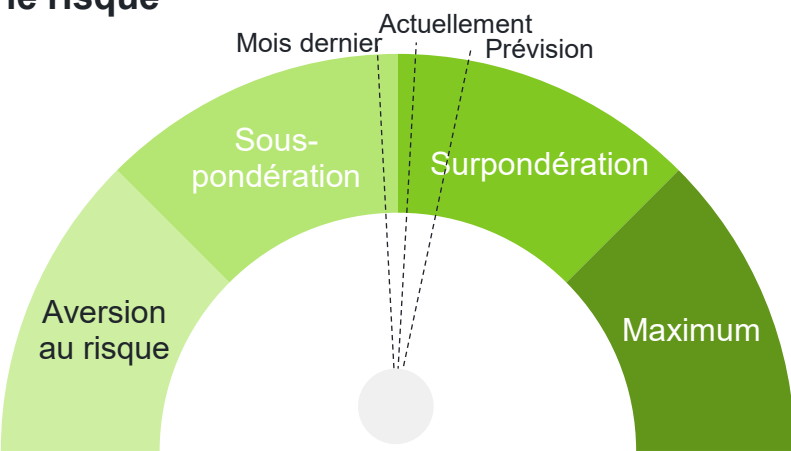


Source: Fidelity International, juin 2026.

Cycle économique américain



Appétit pour le risque



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

		--	-	=	+	++	Synthèse des opinions
Actions	Actions				●		La solidité des bénéfices, la résilience de la croissance et les investissements ininterrompus dans l'IA sont sources d'optimisme, mais nous restons attentifs aux risques.
	États-Unis			●			Les investissements dans l'IA et la vigueur des bénéfices soutiennent toujours le marché, mais les valorisations élevées et l'étroitesse du leadership de marché limitent le potentiel de hausse.
	Europe		●				La faiblesse de la demande extérieure, la dynamique atone des bénéfices et la hausse des coûts de l'énergie restent pénalisants.
	Royaume-Uni			●			Les valorisations attractives et le profil défensif contrebalancent des perspectives domestiques peu enthousiasmantes.
	Japon				●		Les réformes des entreprises, l'amélioration de la rentabilité et la vigueur des bénéfices continuent à soutenir le marché.
	Marchés émergents				●		Les valorisations attractives et l'amélioration de la dynamique bénéficiaire offrent toujours des opportunités intéressantes, mais très ciblées.
	Asie-Pacifique hors Japon		●				Les bénéfices liés à l'IA s'améliorent, mais l'Australie continue à peser sur la région.
Crédit	Crédit	→	●				Les spreads rémunèrent toujours assez peu le risque malgré la solidité persistante des bilans, ce qui se traduit par une opinion globalement moins négative.
	Investment grade		●				La faiblesse des spreads limite toujours les performances attendues, malgré des bilans toujours solides.
	High yield			●	←		Le portage reste attractif, mais le resserrement des spreads réduit le potentiel de surperformance. Les obligations High Yield offrent donc avant tout une opportunité de revenu.
	Dettes émergentes (en devise forte)			●			Les fondamentaux restent stables, mais le resserrement des spreads réduit la valeur relative dans un environnement mondial plus incertain.
Emprunts d'État	Emprunts d'État			●			La diminution des pressions inflationnistes et la résilience de la croissance vont dans le sens de perspectives équilibrées en matière de duration.
	Bons du Trésor américain			●			Les anticipations de baisses des taux de la Fed ont diminué car la croissance et l'inflation restent fermes, malgré des rendements relativement intéressants.
	Taux européen core (Bunds)			●			Le ralentissement de la croissance soutient les Bunds, mais l'inflation et les risques budgétaires limitent le degré de conviction.
	Gilts britanniques				●		Le fléchissement de la croissance et la diminution des pressions inflationnistes soutiennent toujours les Gilts.
	Emprunts d'État japonais			●			La normalisation des politiques et l'augmentation de l'inflation sont contrebalancées par des rendements plus attractifs ; nous adoptons donc une position globalement neutre.
	Emprunts d'État des marchés émergents (en devise locale)			●			Les rendements réels sont plus attractifs en dehors de l'Asie ; une appréciation du dollar serait pénalisante.
Liquidités, devises et or	Liquidités			●			Position neutre sur les liquidités.
	Dollar américain			→	●		La résilience de la croissance américaine, les rendements relativement élevés et l'anticipation d'une politique monétaire plus restrictive soutiennent le dollar à court terme.
	Euro			●			La dynamique atone des bénéfices et le ralentissement de la croissance pèsent sur les perspectives ; nous conservons une opinion négative.
	Yen japonais			●			La normalisation des politiques et les valorisations attractives sont contrebalancées par des rendements plus élevés et une incertitude budgétaire persistante.
	Livre sterling		●	←			L'incertitude politique et la léthargie de la conjoncture domestique pèsent sur la livre sterling. La politique de la BoE devrait être plus accommodante que ne l'anticipe actuellement le marché.
	Devises des marchés émergents			●			Le portage élevé et le soutien des matières premières sont compensés par des divergences liées à l'exposition à l'énergie et aux risques exogènes.
	Or			●			L'or bénéficie du soutien à long terme des achats des banques centrales et de l'incertitude des politiques publiques, mais la dynamique à court terme est plus neutre.

Source : Fidelity International, juin 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, elles 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

- **Préférence aux actions du Japon et des pays émergents, en particulier de la Corée, de Taïwan et du secteur technologique chinois**, qui bénéficient de solides tendances structurelles, de la dynamique des bénéfices et de valorisations intéressantes.
- **Les thématiques liées aux infrastructures d'IA, à la modernisation des réseaux et à l'électrification** profitent toujours des investissements massifs et de la demande à long terme.



Rendement

- **Les obligations en devises locales de certains marchés émergents** demeurent attractives grâce à des rendements élevés et à l'impact positif des exportations de matières premières.
- **Les actions de qualité génératrices de revenu** offrent une certaine stabilité et une exposition défensive, notamment face à l'augmentation des incertitudes. La croissance des dividendes et la solidité des bilans restent des catalyseurs essentiels.



Préservation du capital

- **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 optimistes à l'égard de **certains actifs réels, en particulier les matériaux de la transition énergétique comme le cuivre**, qui bénéficient de la demande structurelle liée à l'électrification, à la relocalisation et à la demande d'IA.



Performances décorrélées

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

Source : Fidelity International, juin 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, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

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

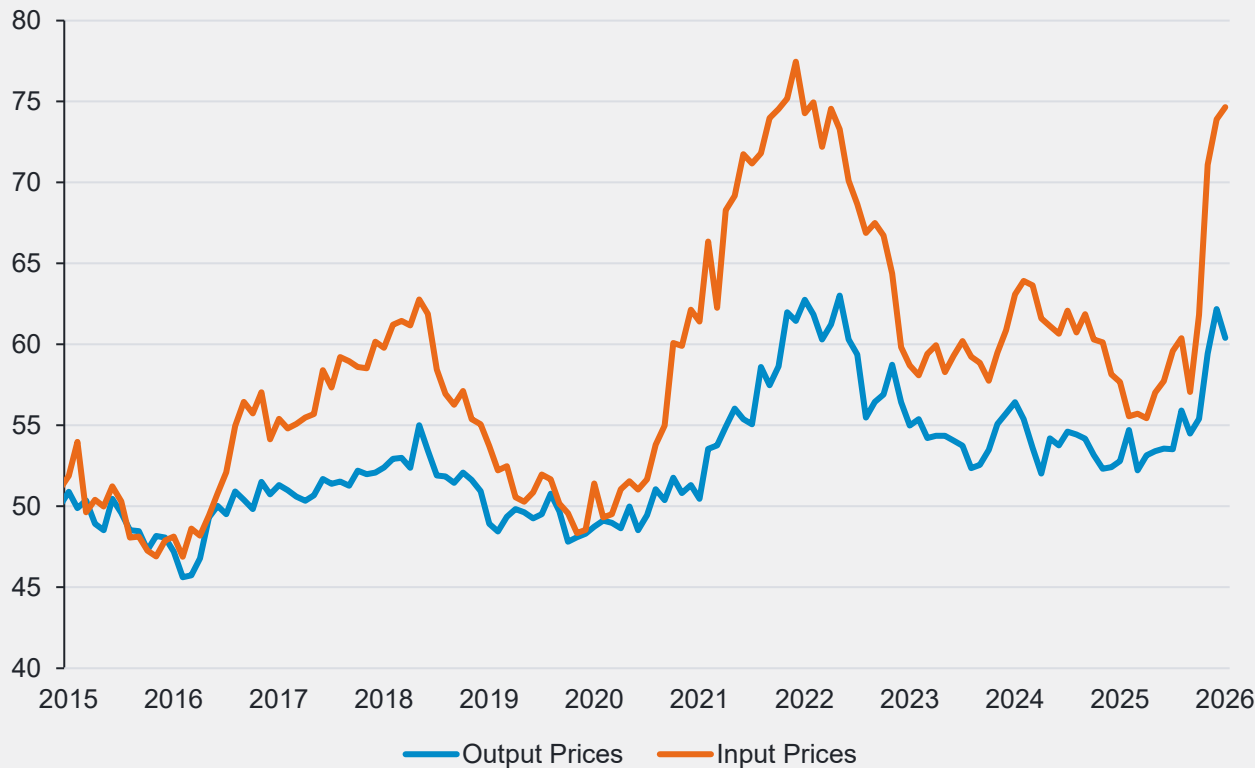
Opinions clés

- **Nous surpondérons toujours le Japon avec conviction** : la réforme des entreprises, l'augmentation de la rémunération des actionnaires et la résilience des bénéfices soutiennent les actions nippones, en particulier celles des entreprises exposées au marché intérieur.
- **Maintien de la sous-pondération de l'Europe** : l'expansion budgétaire de l'Allemagne améliore les perspectives à moyen terme, mais la faiblesse de la dynamique bénéficiaire, l'atonie des données macroéconomiques et la vulnérabilité persistante sur le plan énergétique continuent à peser sur la région.
- **Aux États-Unis, les bénéfices résistent bien** : les investissements dans l'IA continuent à soutenir la croissance des bénéfices. Toutefois, les valorisations élevées et l'étroitesse du leadership de marché incitent à des expositions thématiques ciblées et non à une exposition élargie au marché.
- **Certains marchés émergents restent attractifs**. La Corée, Taïwan et le secteur technologique chinois continuent notamment à offrir des opportunités intéressantes, grâce à l'IA, aux réformes structurelles et à l'amélioration de la dynamique des bénéfices.

Source : Fidelity International, juin 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, elles 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, Haver Analytics, juin 2026.

Les dernières données confirment la trajectoire de reflation du Japon

Indice PMI manufacturier du Japon : détails des prix

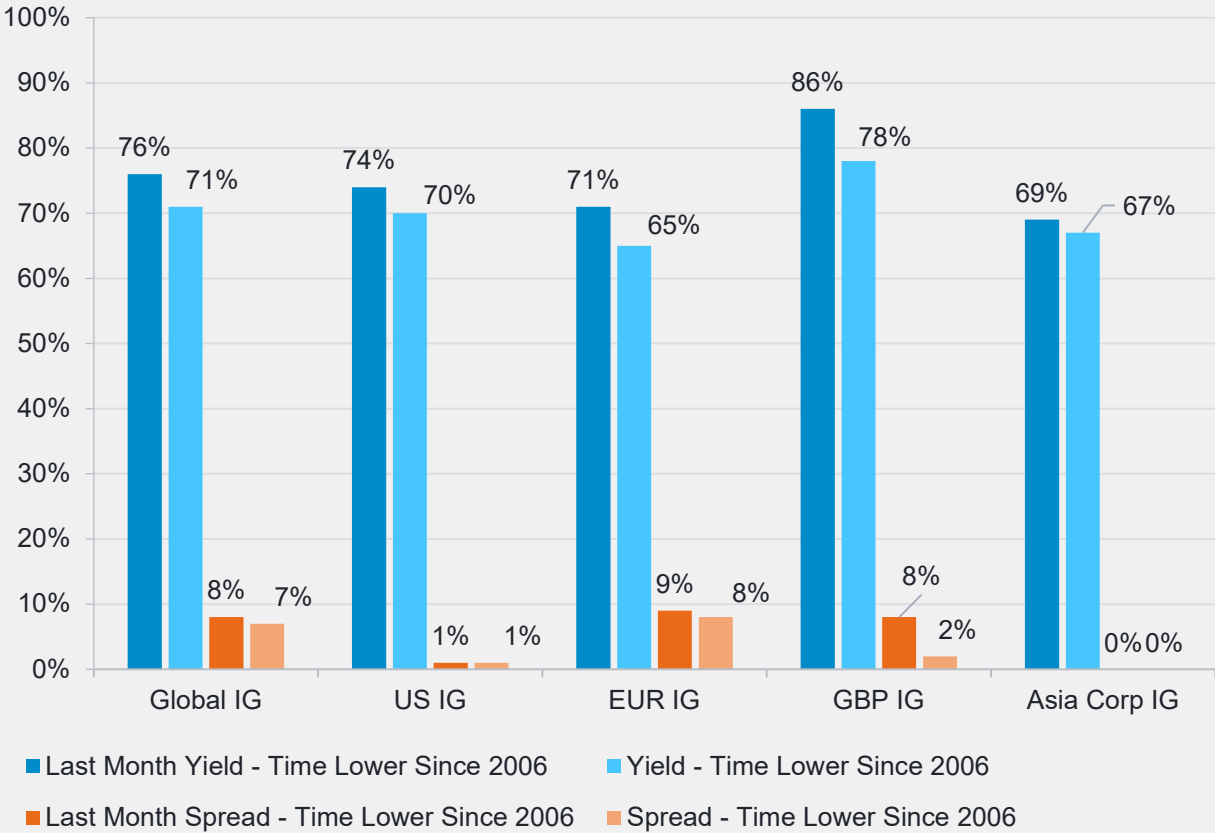


	--	-	=	+	++
Crédit	→	●			
Investment grade		●			
High yield			●	←	
Dettes émergentes (en devise forte)			●		

Opinions clés

- **Une opinion globale moins négative** : les fondamentaux des entreprises résistent bien et les anticipations de défaut restent faibles, mais les spreads offrent encore une rémunération limitée au regard des risques macroéconomiques et de valorisation.
- **Les obligations High yield rétrogradées à neutre** : le portage continue à soutenir les performances, mais le resserrement des spreads et le rééquilibrage du profil rendement/risque réduisent notre degré de conviction.
- **Les obligations Investment grade offrent toujours un potentiel de performance limité** : malgré des bilans solides et des fondamentaux d'entreprise sains, la classe d'actifs souffre de valorisations onéreuses et n'offre qu'un potentiel modeste.

Les rendements des titres Investment Grade sont moins intéressants, avec des spreads toujours serrés



Source : Fidelity International, juin 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, elles 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 Fixed Income Quant Dashboard, mai 2026.

Emprunts d'État

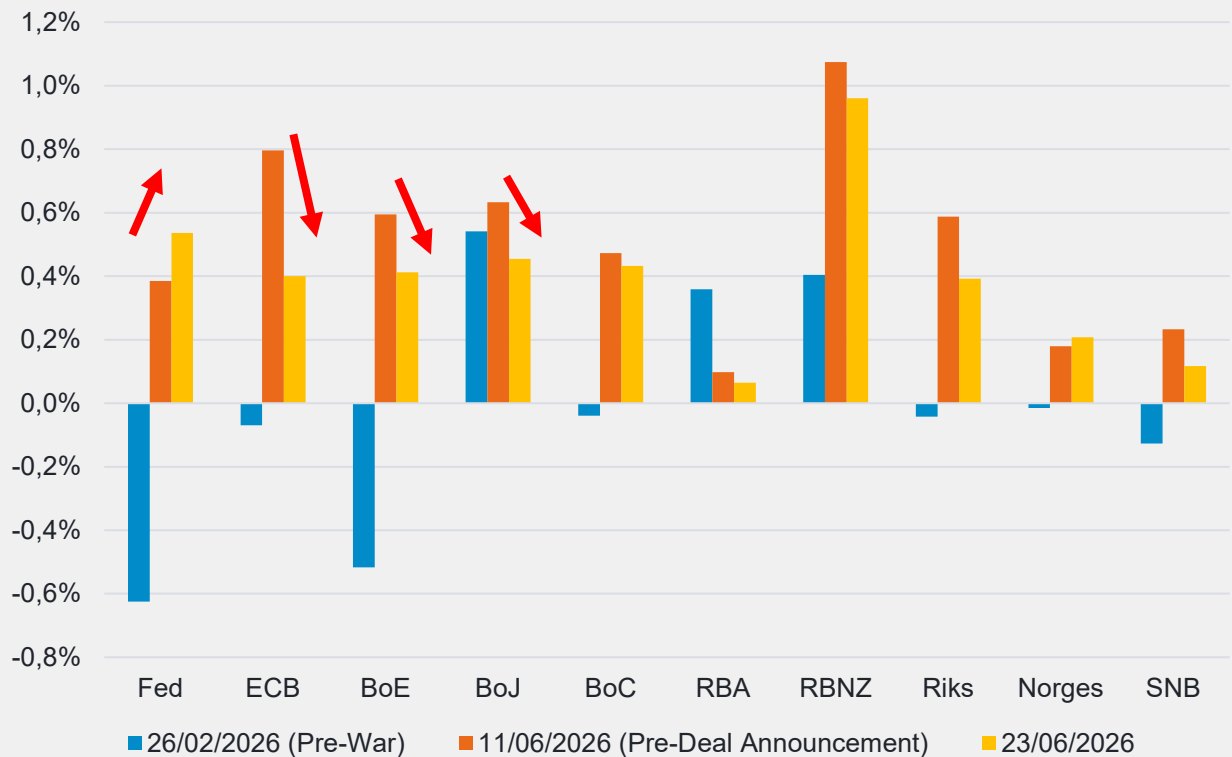
	--	-	=	+	++
Emprunts d'État			●		
Bons du Trésor américain			●		
Taux européen core (Bunds)			●		
Gilts britanniques				●	
Emprunts d'État japonais			●		
Emprunts d'État des pays émergents (en devise locale)			●		

Opinions clés

- **Optimisme maintenu vis-à-vis des Gilts** : en raison du fléchissement de la croissance britannique, de la poursuite de la désinflation et des valorisations relativement attractives, les Gilts restent l'une de nos principales expositions en duration sur les marchés développés.
- **Nous restons neutres sur les emprunts d'État japonais** : la Banque du Japon devrait continuer à relever progressivement ses taux sur fond d'accélération de la croissance des salaires et de l'inflation. Toutefois, après une hausse marquée des rendements, les valorisations intègrent davantage ces risques, ce qui justifie une position globalement équilibrée.
- **Préférence pour certains marchés émergents en devise locale** : la dette de certains marchés émergents offre encore des opportunités attractives du fait de rendements réels élevés, de la crédibilité accrue des banques centrales et de fondamentaux domestiques porteurs.

La vigueur des données a fait remonter les anticipations de taux de la Fed, tandis que les autres marchés bénéficient de l'entrée du conflit en Iran dans une nouvelle phase

Variation attendue des taux directeurs à 1 an



Source : Fidelity International, juin 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, elles 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, juin 2026.

Liquidités, devises et or

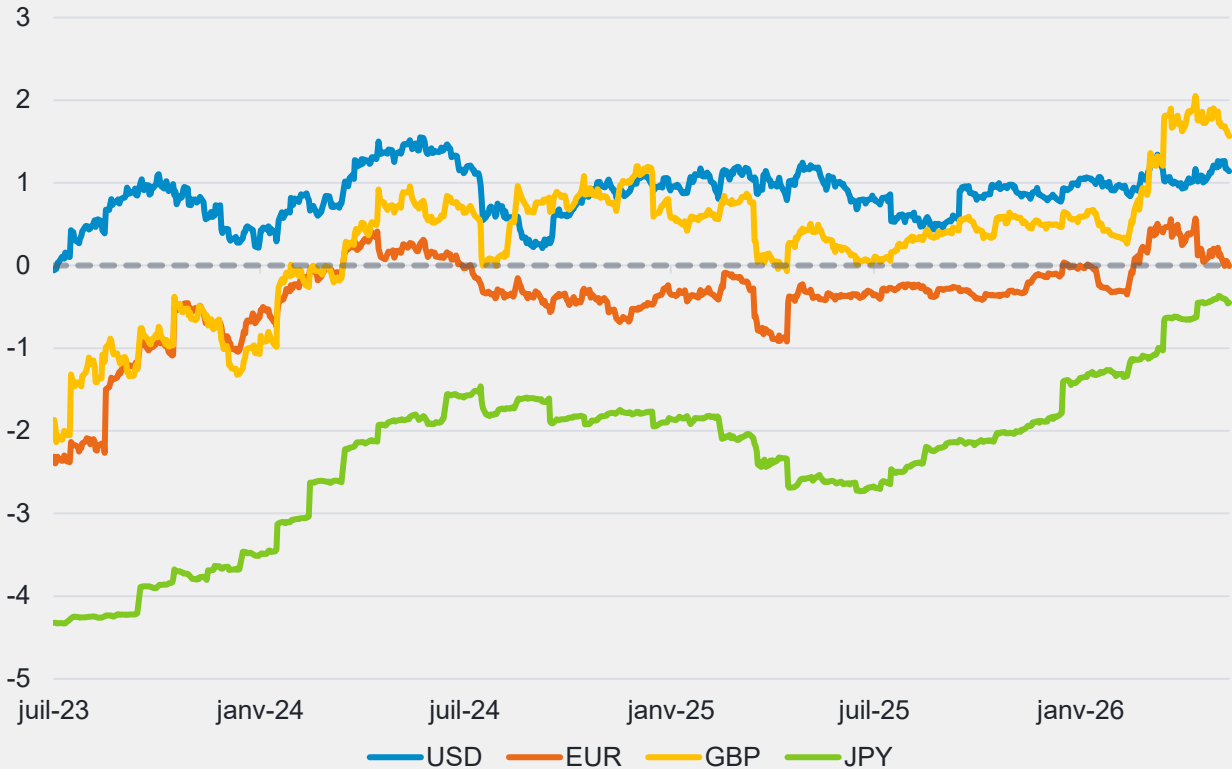
	--	-	=	+	++
Liquidités			●		
Dollar américain			→	●	
Euro			●		
Yen japonais			●		
Livre sterling		●	←		
Devises des marchés émergents			●		
Or			●	←	

Opinions clés

- **Nouvelle surpondération du dollar américain** : la résilience de la croissance américaine, le niveau plus élevé des rendements et la baisse des anticipations d'assouplissement monétaire de la Fed offrent un soutien accru au dollar.
- **Dépréciation à venir de la livre sterling** : le fléchissement de la croissance, le ralentissement de la dynamique économique et des politiques moins porteuses nous incitent à davantage de prudence.
- **Des perspectives à court terme plus équilibrées pour l'or** : les achats des banques centrales, l'incertitude entourant les politiques publiques et un contexte géopolitique plus fragmenté continuent à soutenir l'or à long terme, malgré une dynamique de cours plus équilibrée à courte échéance. Nous considérons toujours l'or comme un actif stratégique en matière de diversification.

Si la Fed durcit le ton, les rendements réels pourraient davantage soutenir le billet vert

Rendement des emprunts d'État à 2 ans moins l'IPC sous-jacent



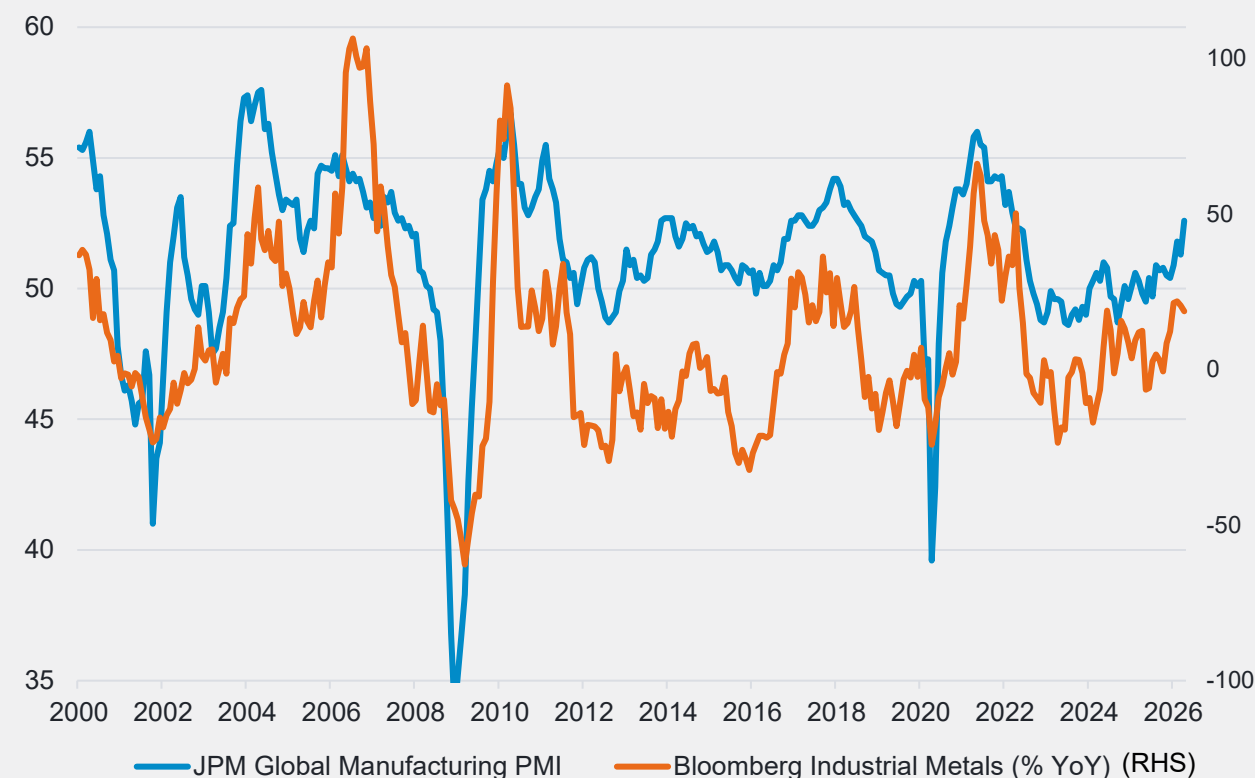
Source : Fidelity International, juin 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises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

Autres opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

- **Infrastructures d'IA** : nous continuons à privilégier les thématiques liées aux infrastructures d'IA (modernisation des réseaux électriques, demande accrue en électricité et chaînes d'approvisionnement de certains semi-conducteurs), qui bénéficieront à long terme des dépenses d'investissement et de l'augmentation de la demande en puissance électrique.
- **Matériaux liés à la transition** : nous restons optimistes à l'égard des matériaux utilisés pour la transition énergétique, en particulier le cuivre, qui bénéficie de la demande à long terme liée à l'électrification, à la relocalisation, aux infrastructures d'IA et aux investissements massifs dans la sécurité énergétique, malgré la volatilité cyclique à court terme.
- **Écosystème de l'IA en Corée et à Taïwan** : nous restons exposés à l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA via la Corée et Taïwan, sur fond d'une solide dynamique bénéficiaire, de la demande en mémoire et de la poursuite des investissements dans les capacités de production de semi-conducteurs avancés.
- **Défense européenne** : l'augmentation des dépenses en matière de défense et le volontarisme accru des responsables publics offrent toujours un contexte favorable au secteur, malgré la forte progression des cours ces derniers mois.

Les indices PMI manufacturiers soutiennent de plus en plus les métaux industriels

Global Manufacturing PMI & BCOM Industrials



Source : Fidelity International, juin 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, elles 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.

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.

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. 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.

ISG6551 – PM 4055