

Allocation Mensuelle

Fidelity International

Informations sur les risques :

- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- 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 investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.
- Il est possible que les émetteurs d'obligations ne puissent pas rembourser les fonds qu'ils ont empruntés ou verser les intérêts dus. Le cours des obligations peut chuter quand les taux d'intérêt augmentent. La hausse des taux d'intérêt peut faire baisser la valeur de votre investissement.
- Les obligations à haut rendement sont considérées comme des obligations plus risquées. Elles présentent un plus grand risque de défaut qui peut avoir des répercussions négatives sur les revenus et la valeur du capital du fonds qui y investit.
- Compte tenu du plus grand risque de défaut, un investissement dans une obligation d'entreprise est généralement moins sûr qu'un investissement dans une obligation d'État.
- Les fonds n'offrent aucune garantie ou protection relativement à la performance, au capital, à la stabilité de l'actif net ou de la volatilité.
- 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.

Document mis à disposition de

Document publié par

Rubriques principales

Perspectives macroéconomiques

Les principaux thèmes macroéconomiques et leurs implications sur l'allocation d'actifs.

Vues par classe d'actifs et par région

Perspectives issues des discussions de l'équipe sur l'ensemble des classes d'actifs dans les différentes régions du monde, notamment aux États-Unis, en Europe et en Asie.

Allocation d'actifs

Présentation des vues de l'équipe sur les investissements de base, avec une analyse des actions selon leurs zones géographiques, des différentes sous-classes d'actifs obligataires et des devises.

Introduction

La reprise mondiale a continué à gagner du terrain au cours des derniers mois, avec une inégalité selon les régions. La pandémie de Covid-19 est loin d'être terminée, les récentes poussées du virus et le déploiement inégal des vaccins continuant de remettre en cause le calendrier de réouverture de l'économie, et pourtant les données économiques mondiales indiquent une amélioration continue.

Ce mois-ci, l'équipe se concentre sur la reprise mondiale asynchrone, où les marchés développés ont pris une avance considérable au cours des derniers mois, en raison du ralentissement du déploiement des vaccins sur les marchés émergents et de l'exacerbation des crises pandémiques actuelles dans certaines régions. Bien entendu, la situation sur les marchés émergents est très hétérogène et nous pensons que les perspectives des pays émergents dépendront fortement non seulement de l'évolution du vaccin, mais aussi de la structure économique (où la réouverture profitera à ceux qui privilégient les services et le tourisme), de l'espace politique et des déséquilibres inhérents.

La politique budgétaire reste fermement sous les projecteurs, et nous pensons qu'elle le restera à l'avenir. L'équipe suit de près l'évolution de la situation aux États-Unis, où l'ampleur et la rapidité surprenantes de la législation nous incitent à continuer de considérer les États-Unis comme un moteur essentiel de la reprise mondiale. Alors que le Royaume-Uni et l'Europe suivent le mouvement en adoptant des mesures fiscales de soutien, la situation est différente en Chine, où nous observons des signes persistants d'une évolution vers la prudence fiscale et monétaire.

Ce contexte économique mondial continue d'encadrer une position relativement favorable au risque, même si l'équipe reste vigilante face au risque de "colère" des États-Unis, ainsi qu'aux valorisations qui ont pris de l'avance dans de nombreux domaines. Nous sommes devenus neutres à l'égard des marchés émergents à court terme, compte tenu des défis actuels liés à la Covid, mais nous maintenons un positionnement globalement stable dans la majorité des régions et des classes d'actifs à mesure que la reprise se concrétise.

	Opinion	Évolution
Action	○○○●○	-
Obligations d'entreprises	○○●○○	-
Duration	○●○○○	-
Liquidités	○○●○○	▲

Perspectives macroéconomiques

Reprise asynchrone: les marchés développés vont de l'avant...

La reprise mondiale après Covid-19 s'est poursuivie en avril, avec une accélération des indices PMI flash sur les marchés développés (DM) et en particulier aux États-Unis, où la croissance de l'activité manufacturière et des services a atteint des sommets. Cependant, la nature asynchrone de la reprise est en train d'apparaître clairement, les marchés développés étant en tête pour les déploiements de vaccins et l'assouplissement des restrictions de confinement, alors que les marchés émergents sont confrontés à des défis en matière de virus, de vaccins et de politiques.

Un élément essentiel de la toile de fond économique reste la capacité et la volonté de l'administration Biden de combler l'écart de production américain à plusieurs reprises, par des accords fiscaux successifs. La taille et la rapidité de la législation continuent de surprendre à la hausse et soutiennent le récit de la reflation. Dans le même temps, la Fed est restée ferme en insistant sur le fait qu'elle s'abstiendra de "penser à penser à relever les taux" tant qu'elle n'aura pas de preuves tangibles que les objectifs d'inflation et de plein emploi sont atteints. Associés à un programme de vaccination efficace et à un consommateur débordant de liquidités (graphique 1), nous continuons à considérer les États-Unis comme le principal moteur de la reprise économique post-Covid.

Au Royaume-Uni, le succès d'un déploiement rapide du vaccin a facilité la levée partielle des restrictions liées au verrouillage et a conduit à une forte reprise des services et des embauches en avril, qui devrait se poursuivre à mesure que l'économie se rouvre davantage.

Dans le même temps, la zone euro s'est débarrassée d'un démarrage lent de la vaccination, les nouvelles commandes et l'activité manufacturière, telles que mesurées par les PMI flash, ayant atteint de nouveaux sommets en avril. Le rythme du déploiement des vaccins s'est accéléré, plus de 20 % de la population ayant reçu une dose et 50 % semblant pouvoir être atteints d'ici le milieu de l'année. Le Fonds de redressement et de résilience a reçu le feu vert de la Cour constitutionnelle allemande, ouvrant la voie au versement de la première tranche au second semestre, bien que des risques politiques impliquant un délai plus long persistent.

...tandis que les marchés émergents ont du retard

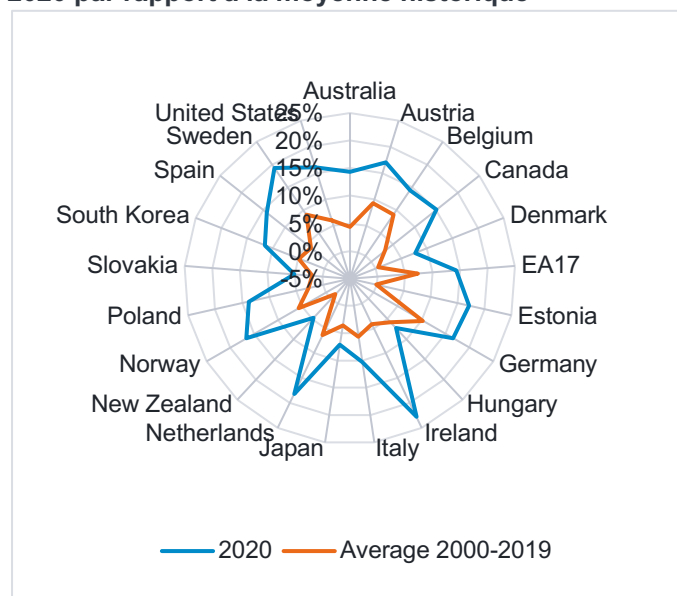
Une troisième vague de la pandémie a maintenant englouti le bloc des pays émergents, certains d'entre eux ayant enregistré le plus grand nombre de cas et de décès par habitant à ce jour. Parmi les principaux pays émergents, la situation de l'Inde est vraiment catastrophique, car le nombre de cas confirmés de

COVID-19 et de décès a augmenté de façon spectaculaire au cours du mois dernier. Si les mesures de confinement sont cruciales pour ralentir la propagation du virus et réduire le nombre de décès, la capacité à rouvrir et à normaliser l'activité continue de dépendre essentiellement des progrès réalisés dans le déploiement du vaccin. C'est dans ce domaine que les marchés émergents accusent un retard considérable par rapport aux économies développées, à quelques exceptions près, l'écart de vaccination étant actuellement le plus important, en partie à cause de l'arrêt de la dynamique de vaccination en Inde jusqu'en avril.

La perspective d'une réouverture et d'une reprise complètes sur les marchés émergents est encore compliquée par la prévalence de différents variants du virus, dont B.1.351 (le "variant sud-africain") et P.1 (le "variant brésilien") semblent être les plus préoccupants. L'apparition de différents variants représente un risque majeur pour le calendrier de réouverture, non seulement pour les pays les plus touchés, mais aussi au niveau mondial. Elle est susceptible de prolonger les restrictions de voyage entre les pays, repoussant la réouverture internationale complète à 2022, voire au-delà.

En Chine, la prudence budgétaire et monétaire commence à se faire sentir dans l'économie, le rythme de l'activité montrant de nouveaux signes de décélération en avril. Nous nous attendons à ce que le resserrement des politiques se poursuive dans les mois à venir, les autorités se concentrant sur le désendettement contrôlé et la qualité de la croissance, plutôt que sur la quantité. Bien que les récentes défaillances d'entreprises n'aient pas été systémiques, nous surveillons de près tout signe de stress, car le risque d'erreurs de politique compte tenu de l'ampleur de la charge de la dette reste élevé.

Graphique 1: taux d'épargne net des ménages % - 2020 par rapport à la moyenne historique



Source: Fidelity International, OECD, April 2021.

Les fragilités des marchés émergents et les taxes américaines en ligne de mire

Alors que l'économie mondiale émerge lentement de la pandémie et que l'on s'attend à ce que la troisième vague actuelle soit la dernière, du moins en termes de portée et de gravité, il devient de plus en plus évident que la "sortie" de cette crise sera beaucoup plus asynchrone en termes de calendrier et hétérogène en termes d'implications économiques et de marché dans l'univers des pays émergents en particulier, par rapport à "l'entrée" dans la crise.

En ce qui concerne l'avenir, nous continuerons à nous concentrer sur trois sources principales de risques pour les pays émergents : les variants de virus, l'inflation et l'héritage des pandémies, qui entraîneront une différenciation des résultats macroéconomiques et des implications pour le marché au cours des prochains mois.

Dans le monde développé, au fur et à mesure que des détails sur les nouveaux paquets fiscaux aux États-Unis sont publiés, les marchés se concentrent sur l'aspect recettes de l'équation fiscale. Le financement du plan américain pour l'emploi (2 250 milliards de dollars) et du plan américain pour la famille (1 800 milliards de dollars) devrait provenir de la combinaison de la réduction de l'impôt sur les sociétés de 2017, de l'augmentation de l'impôt sur les bénéfices des multinationales réalisés à l'étranger et de la hausse de l'impôt sur le revenu des personnes physiques pour les tranches d'imposition supérieures. À plus long terme, les États-Unis envisagent également l'introduction d'un taux d'imposition minimum mondial, en coordination avec l'OCDE. Les hausses d'impôts pourraient être introduites progressivement à partir de 2022, avec un impact sur l'ensemble de l'année 2023 et au-delà, ce qui présente des risques évidents du point de vue de la croissance et pour les marchés.

Sur le plan monétaire, les marchés des obligations d'État semblent avoir assimilé le discours de la Fed sur la faiblesse de l'inflation et son engagement à maintenir les taux à un niveau plus bas pendant beaucoup plus longtemps en utilisant le cadre "FAIT" (Flexible Average Inflation Targeting), du moins pour le moment. Les rendements réels et nominaux du Trésor ont reculé d'environ la moitié de leur hausse depuis que l'inflation est devenue un risque tangible au début de l'année. Cela dit, nous pensons que les marchés continueront de tester la crédibilité des banques centrales au cours des prochains mois, car les décideurs continuent de naviguer sur une voie étroite entre, d'une part, l'objectif (implicite) de rendements réels négatifs pour soutenir le fardeau de la dette publique et, d'autre part, la prévention de dépassements importants de l'inflation.

Vue par région

US

Comme nous l'avons souligné dans la section précédente, le récent plan fiscal de Biden a été au centre de nos discussions sur les États-Unis, préoccupés par les implications du plan d'infrastructure de 2,25 trillions de dollars et de la hausse de l'impôt sur les sociétés. Entre-temps, la saison des résultats du premier trimestre vient de démarrer, notre attention sur les réactions des prix aux bonnes surprises ayant été ignorée au cours des trois derniers trimestres. Les valorisations sont en effet riches en termes de PER de suivi, la barre des surprises à la hausse est donc haute et les investisseurs devraient se concentrer davantage sur les prévisions de la direction. Les valeurs financières pourraient se renforcer en raison de la publication des réserves et des revenus du marché des capitaux. D'un point de vue ascendant, les analystes financiers de Fidelity sont en ligne avec le consensus, le secteur de la santé étant le seul à dépasser le consensus pour les bénéfices. Nous constatons que les gestionnaires d'actions augmentent leur positionnement pro-cyclique mais trouvent également des opportunités dans les technologies, les services de communication et les secteurs défensifs.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la volatilité récente des rendements semble s'être stabilisée. La courbe du point mort d'inflation s'est inversée et les marchés s'attendent à une inflation plus élevée à court terme qu'à long terme. Fondamentalement, les États-Unis et la Chine se replient sur eux-mêmes, ce qui pourrait renforcer l'inflation. En ce qui concerne les actions, ce sont les financières qui profitent le plus d'une hausse des rendements, tandis que les technologiques non rentables sous-performent.

Asie

Les implications du resserrement de la politique chinoise sur le plan fiscal, monétaire et réglementaire auront un impact sur les actifs asiatiques. Récemment, le langage de la Banque Populaire de Chine est devenu plus belliqueux, mais le scénario de base reste celui d'un désendettement modéré, qui a historiquement soutenu les marchés à risque liés à la Chine. Pour les actions chinoises, les inquiétudes liées à la réglementation se reflètent dans les actions, qui se négocient à des décotes importantes par rapport à l'histoire et aux États-Unis. Étant donné que ces vents contraires sont plus importants dans les actions de la "Nouvelle Chine", comme le secteur technologique, les secteurs financiers et industriels peuvent s'avérer plus attrayants et cycliques. Au sein du crédit, le haut rendement asiatique a sous-performé le haut rendement mondial cette année, en raison des faibles performances de la Chine. Dans ce domaine, l'immobilier chinois reste sous pression, à la fois sur le territoire et à l'étranger, mais l'amélioration du mur des échéances et le respect accru de la politique des "trois lignes rouges"

pourraient être le catalyseur d'un certain resserrement des spreads.

Europe

L'Europe a connu une amélioration de la situation des vaccins, mais il est encore peu probable que l'activité s'accélère au deuxième trimestre. Le taux d'achat d'actifs de la BCE a augmenté, ce qui contribue à l'assouplissement des conditions financières (devises, rendements, actions). Le rouble et les taux semblent plus attractifs dans un contexte d'arrêt du cycle de réduction des taux et de reprise de l'inflation. La situation européenne à plus long terme est plus rassurante, le Fonds de relance constituant une base pour le changement structurel.

En ce qui concerne les actions, la vision ascendante de Fidelity montre que les analystes dépassent d'environ 1,7 % le consensus pour la croissance des bénéfices en Europe, les soins de santé et les matériaux étant les principaux moteurs. Nos discussions sur les biens de consommation de base et les soins de santé ont conclu que pour les biens de consommation de base, les valorisations relatives semblent attrayantes, mais la croissance des revenus est terne, tandis que les soins de santé sont bon marché sur une base historique, mais l'image fondamentale reste peu inspirante.

Perspective mondiale

Nous voyons la reprise de l'économie mondiale s'accélérer, à mesure que le déploiement des vaccins s'accélère, soutenant une réouverture économique plus large, et que le thème de la reflation devient plus ancré.

Sur les marchés développés, la vigueur des consommateurs, les mesures de relance budgétaire et la politique monétaire accommodante seront les principaux piliers de soutien. Toutefois, les disparités régionales persistent et certaines zones des marchés émergents suscitent des inquiétudes, alors que la croissance de la Chine plafonne et que les tensions commerciales et géopolitiques actuelles constituent des sources potentielles de risque. Les marchés ont récemment connu une phase de consolidation, les risques déflationnistes étant écartés. Le principal risque pour les marchés à ce stade est le resserrement des conditions financières par le biais d'une hausse des rendements obligataires, d'un renforcement du dollar ou d'un resserrement des marchés du crédit, que nous continuons à surveiller de près.

Compte tenu de ces risques persistants et des valorisations élevées sur certains marchés, nous maintenons notre position actuelle consistant à prendre des risques de manière sélective sur les marchés d'actions développés et les marchés de crédit à rendement élevé, tout en modifiant notre position sur les actions des marchés émergents pour la rendre neutre.

Allocation d'actifs

Classe d'actifs	Opinion	Évolution	Raisons clés
Actions			
	oo●oo	—	Le programme de vaccination a été rapide par rapport aux autres économies développées. Le soutien fiscal a été très fort, mais nous approchons peut-être du "pic fiscal", et le paquet fiscal pourrait être inquiétant pour le marché des actions. Les valorisations restent élevées aux États-Unis.
Royaume-Uni	ooo●o	—	Nous restons positifs sur le Royaume-Uni, compte tenu de la réouverture de l'économie soutenue par un déploiement réussi des vaccins. Le marché britannique est un thème de reprise cyclique et reste l'un des moins chers par rapport aux autres régions.
Europe continentale	o●ooo	—	La situation fondamentale montre des signes timides d'amélioration, mais l'incertitude quant au calendrier de décaissement des fonds de résilience de la reprise demeure. Les conditions financières se sont assouplies et la situation des vaccins s'améliore, ce qui, à terme, pourrait rendre les perspectives des actions de la zone euro plus favorables.
Japon	ooo●o	—	Le marché japonais des actions est adapté au cycle mondial et les valorisations sont attrayantes. Les révisions de bénéfices sont fortes et le momentum est le plus élevé parmi les autres régions.
Pacifique hors Japon	o●ooo	—	La dynamique macroéconomique s'est affaiblie dans la région Pacifique hors Japon, et notamment en Australie. Les valorisations restent élevées et la dynamique des bénéfices s'est arrêtée. La composition sectorielle est peu attrayante, avec une forte exposition à l'immobilier.
Marchés émergents	oo●oo	▼	Nous sommes passés à une position neutre sur les marchés émergents, car la Chine devrait continuer à peser sur le complexe des marchés émergents. La Chine s'oriente vers une période de resserrement politique par rapport aux autres régions et les préoccupations réglementaires sont en hausse. Les tensions avec les États-Unis constituent également un risque pour le marché des actions chinoises.
Obligations d'entreprises			
Obligations Investment grade	o●ooo	—	L'univers IG semble toujours de qualité médiocre par rapport à l'histoire, les spreads restant serrés. Les valorisations ne sont pas attrayantes, mais les niveaux de rendement ont récemment quitté leurs plus bas niveaux en raison de la liquidation des obligations américaines.
Obligations high yield mondiales	ooo●o	—	Nous restons positifs sur les fondamentaux et les valorisations. Les projections de défaut de paiement continuent de baisser, les mesures de relance de la politique mondiale sont favorables et il y a de la place pour une plus grande compression des spreads.
Dette émergente (en devise forte)	oo●oo	—	Les valorisations semblent attrayantes sur une base relative, mais la détérioration des niveaux d'endettement due à la COVID est préoccupante. La faiblesse de l'USD facilite les conditions de financement des pays émergents, tandis que la croissance mondiale et la reprise de l'activité industrielle profiteront aux exportateurs de matières premières.
Duration			
Emprunts d'État américains	oo●oo	—	Les marchés ont réévalué la forte croissance et le risque de déflation. Le thème de la déflation fait une pause, mais une croissance forte et des attentes d'inflation plus élevées pourraient entraîner un élargissement des seuils de rentabilité et une nouvelle pentification des courbes de rendement.
Europe — Cœur de l'Europe (Bunds)	o●ooo	—	La BCE a la capacité et la marge de manœuvre nécessaires pour assouplir la politique monétaire et réagira aux données plus faibles ; l'inflation reste inférieure à l'objectif, même avec les effets de base à venir. L'inflation reste inférieure à l'objectif, même si les effets de base sont à venir. La prolongation des mesures de blocage et le ralentissement de la mise en œuvre des vaccins et du soutien fiscal signifient que la BCE continue de mener la danse en termes de stimulation.
Gilts britanniques	ooo●o	—	Le déploiement des vaccins progresse bien, avec des perspectives de réouverture et de forte croissance au deuxième trimestre. La rhétorique hawkish a forcé un repricing sur ce marché de plus longue durée ; une nouvelle faiblesse serait l'occasion d'augmenter la surpondération.
Obligations souveraines japonaises	o●ooo	—	Marché à faible bêta, YCC très efficace, structurellement biaisé pour être court et utilisé comme source de financement pour les marchés à plus forte conviction et à plus fort portage.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	ooo●o	—	Notre position est motivée par les anticipations d'inflation, la pentification des courbes et les mesures de relance budgétaire, renforcées par la volonté des banques centrales de maintenir les rendements réels à un niveau bas (et négatif).
Devise			
USD	ooo●o	—	Les fondamentaux structurels restent négatifs pour le dollar (déficits jumeaux importants, valorisation onéreuse, monétisation massive de la dette), mais les énormes mesures de relance budgétaire américaines brouillent le tableau. La hausse de la croissance et des taux pourrait créer un modeste rassemblement tactique à contre-courant, en particulier contre les devises faibles et à faible rendement comme l'euro.

Classe d'actifs	Opinion	Évolution	Raisons clés
EUR	○●○○○	—	L'opinion négative sur l'euro repose sur la faiblesse des mesures de relance par rapport aux États-Unis. Le déploiement des vaccins s'accélère mais aura un retard de " trois mois ".
JPY	○○●○○	—	Bon marché, mais sans catalyseur positif à court terme. La hausse du risque et des rendements n'aidera pas le yen, mais il existe de meilleures façons d'exprimer ce thème.
GBP	○●○○○	—	GBP has now rallied a long way; with Brexit making the fundamental BoP picture significantly weaker in the short- and long-term, we prefer other 'risky' currencies (notably EM FX).
Devises émergentes	○○○●○	—	Cheap valuations, strong commodity prices, and a global cyclical upswing (and even some hiking cycles forthcoming) make EM FX attractive.

Source : Fidelity International, avril 2021. L'évolution témoigne des changements de tendance intervenus dans l'opinion par rapport au mois précédent. 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.

Informations importantes

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 aux Etats-Unis et s'adresse uniquement aux personnes qui sont domiciliées dans un pays ou territoire où la distribution des compartiments mentionnés est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas exigée.

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 d'investissement incluent à la fois des analystes et associés. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Fidelity Funds "FF"/FAST est une société d'investissement à capital variable (OPCVM) de droit luxembourgeois, avec différentes classes d'actions.

Pour les investisseurs en France :

- Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Tout investissement doit se faire sur la base du prospectus/DICI (document d'information clé pour l'investisseur) et des rapports annuels et semi-annuels actuellement en vigueur, disponibles gratuitement sur simple demande auprès de FIL Gestion. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75016 Paris ;

Pour les investisseurs en Belgique :

- Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Tout investissement doit se faire sur la base du prospectus/DICI (document d'information clé pour l'investisseur) et des rapports annuels et semi-annuels actuellement en vigueur, disponibles gratuitement sur simple demande auprès de notre Centre de Service Européen à Luxembourg, ainsi que de notre agent chargé du service financier en Belgique, CACEIS Belgium S.A, dont le siège social est établi Avenue du Port 86C, b320, 1000 - Bruxelles

Le document est publié par FIL (Luxembourg) S.A., autorisée et supervisée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75016 Paris.

ISG3197. PM 3027. 21BE0507