

# 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



# Sommaire

## Perspectives macroéconomiques

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

## Analyses 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.

## Positionnement par classe 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

L'amélioration des données liées au Covid-19 tendant à indiquer que le pic est derrière nous, nous pensons être entrés en reprise du cycle économique. À mesure que les mesures de confinement vont être atténuées, nous nous attendons à un rebond soutenu de l'activité mondiale, mais régionalement inégal. Cette hétérogénéité va résulter de facteurs tels que la dépendance à l'égard des services et du tourisme, ainsi que des mesures politiques de soutien et du déploiement des vaccins. Le risque d'une mutation virale menaçant toujours la reprise, la crédibilité de la politique monétaire demeure essentielle. En conséquence, nous suivons avec attention la capacité de la Fed à conserver une politique accommodante dans un environnement marqué par une croissance solide et une accélération de l'inflation.

Si les signes de croissance restent patents, il existe néanmoins des différences entre cette reprise et celles des cycles précédents. Par exemple, les ménages ne se sont jamais retrouvés dans une meilleure situation financière au sortir d'une récession et, dans cet environnement budgétaire et monétaire extrêmement favorable, il semble y avoir peu de raisons en faveur d'une revalorisation importante des actifs sur le marché. Cependant, compte tenu des niveaux de dette élevés des États et des entreprises, les économies seront sensibles aux coûts d'emprunt et à la hausse des taux réels.

Dans ce contexte, nous marquons une préférence pour les actions et les actifs à haut rendement par rapport aux titres moins rémunérateurs et nous adoptons un positionnement diversifié en vue de la poursuite de la reprise. Nos stratégies maintiennent un biais en faveur du risque et nous sommes conscients qu'une hausse des rendements obligataires est plus probable, ce qui pourrait provoquer des « soubresauts » temporaires sur les marchés. C'est pourquoi nous avons donc réduit la duration et mis fin à la sous-pondération au dollar, tout en allégeant notre surexposition aux devises émergentes. Sur un plan tactique, nous avons soldé la position sur l'or et renforcé l'exposition aux actions qui sont bon marché et bien orientées dans un tel contexte, comme celles des financières et des matériaux de base. Enfin, nous privilégions les régions plus exposées à la reprise au regard de leurs sensibilités économiques et de l'état d'avancement de leurs campagnes vaccinales : le Japon, le Royaume-Uni et les pays émergents.

	Convictions	Évolution
Actions	●●●●●	-
Obligations d'entreprises	●●●●●	-
Duration	●●●●●	▼
Liquidités	●●●●●	-

# Perspectives macroéconomiques

## Du pic de la pandémie...

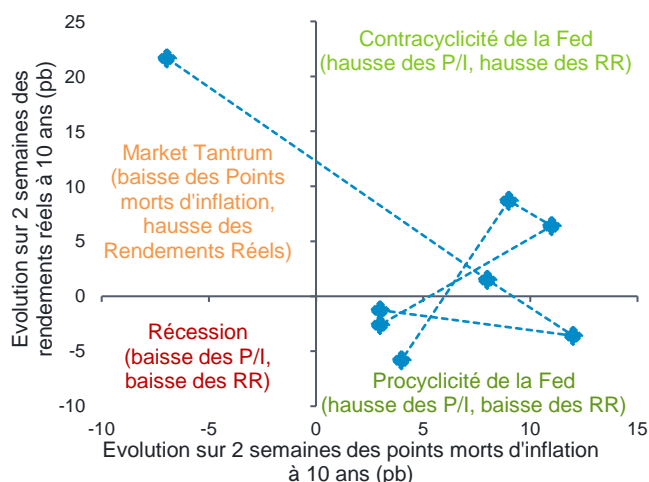
Au cours du mois dernier, nous avons observé une amélioration notable des principales données liées au Covid-19. Les restrictions de déplacement toujours en place et le déploiement des campagnes vaccinales ont commencé à porter leurs fruits, donnant ainsi à penser que le pic de la pandémie pourrait être désormais derrière nous. Si le ralentissement de la fin de l'année dernière s'est poursuivi en 2021, en particulier en Europe et au Royaume-Uni, il s'est toutefois révélé globalement plus modéré que prévu grâce à plusieurs facteurs : les secteurs où les contacts sont peu fréquents sont restés ouverts, le déploiement des vaccins, et les changements de comportement tels que l'utilisation accrue des masques, ainsi que le soutien continu des politiques monétaires et budgétaires au niveau mondial.

## ...à un redémarrage, inégal

À mesure que les restrictions de déplacement vont progressivement être levées et les économies réouvrir, nous nous attendons à un fort rebond de l'activité mondiale au second semestre 2021, mais également à une reprise très inégale et asynchrone. Au nombre des principaux éléments qui devraient favoriser cette différenciation entre les pays tout au long de cette étape figurent notamment la dépendance à l'égard des services et du tourisme, ainsi que les mesures politiques de soutien budgétaire et divers aspects des campagnes de vaccination et des stratégies de réouverture des gouvernements.

En termes de secteurs, les « gagnants » de la réouverture devraient être les économies qui sont plus fortement orientées vers les services, comme les États-Unis, le Royaume-Uni, la France, la Suisse et Singapour. Les économies fortement dépendantes du tourisme, telles que la Thaïlande, l'Égypte et la Turquie, devraient aussi être de grandes bénéficiaires, à condition que les restrictions sur les voyages internationaux soient également progressivement levées.

**Graph. 1 : dynamique des taux d'intérêt aux États-Unis (depuis le début de l'année)**



Source : Refinitiv Datastream, Fidelity International, au 23 février 2021.

Sur le plan du soutien politique, les États-Unis se distinguent clairement. Nous nous attendons maintenant à ce que les 1 900 milliards de dollars du plan de relance face à la pandémie de Covid-19 de Joe Biden soient rapidement suivis par les programmes « Build Back Better » en faveur des infrastructures vertes et de la santé des ménages américains. Ces derniers pourraient atteindre 2 à 3 000 milliards de dollars de dépenses sur 4 à 5 ans. Ce soutien politique sans précédent pourrait propulser la croissance du PIB réel américain à plus de 7 % en 2021 et de 6 % en 2022.

Enfin, le troisième facteur de différenciation - le déploiement des vaccins et les réponses politiques associées - devrait sans doute conduire à un plus large éventail de résultats dans les pays émergents, mais il est peu probable qu'il change la donne par rapport aux pays développés.

## Principaux points de pression à surveiller

Un risque important planant au-dessus de la reprise est une mutation du virus qui rendrait ainsi la trajectoire de réouverture plus incertaine. Compte tenu de cette incertitude, la crédibilité de la politique macroéconomique et de sa relation avec les économies et les marchés est importante. Un point de pression notable que nous surveillons est la capacité de la Fed à équilibrer ses objectifs tout en maintenant des conditions financières exceptionnellement accommodantes dans un environnement marqué par une croissance vigoureuse et une accélération de l'inflation, sous l'effet des mesures de relance budgétaire sans précédent.

Afin d'évaluer le risque d'une remise en cause par le marché de la crédibilité de la nouvelle approche de ciblage flexible de l'inflation moyenne de la Fed, nous étudions la dynamique sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché des emprunts d'État américains de manière à comprendre la façon dont le marché assimile de nouvelles informations sur la croissance et la politique de la banque centrale. Comme l'illustre le graphique 1, les derniers mouvements des rendements réels et des points morts d'inflation suggèrent un marché qui commence à avoir des doutes concernant l'engagement implicite de la Fed en faveur de rendements réels négatifs. Si ces mouvements, en particulier en ce qui concerne les rendements réels, tournent court, il est peu probable que les marchés risqués soient trop mis à rude épreuve. Mais, le risque d'une indigestion plus large du marché subsiste, surtout si la hausse des rendements réels s'accélère. C'est pourquoi nous suivons de près cette dynamique.

# Analyses par région

## États-Unis

Suite à l'investiture de Joe Biden en janvier, l'attention porte désormais sur le plan de relance budgétaire attendu de 1 900 milliards de dollars. L'équipe suit de près l'évolution de sa taille et de son contenu, ainsi que les répercussions qu'il est appelé à avoir sur l'économie.

Nos discussions portent également sur le déploiement des vaccins aux États-Unis et sur les statistiques économiques. Les statistiques manufacturières américaines indiquent clairement une expansion et l'activité dans les services enregistre également une accélération. Dans le même temps, nous observons des signes de reprise de la consommation des ménages en dépit du peu de changement apporté aux confinements liés à la Covid-19. Sur le front des entreprises, elles ont été 80 % à publier des bénéfices au 4<sup>ème</sup> trimestre supérieurs aux prévisions, indiquant ainsi que la reprise de la croissance des bénéfices est engagée.

## Asie

En Asie, nous nous sommes récemment concentrés sur le thème relatif à la capacité des services à tirer la reprise et à prendre ainsi le relais du secteur manufacturier qui en jusqu'à présent été l'initiateur. Toutefois, compte tenu de la réinstauration de mesures de confinement en Occident et de la relative faiblesse persistante des chiffres de l'emploi, l'industrie manufacturière continue de surperformer les services. Ce faisant, une poursuite de la surperformance des actions nord-asiatiques comme en 2020 demeure le scénario probable et notre préféré pour le moment.

Nous avons également suivi de près la politique monétaire de la Chine au cours des derniers mois et les implications pour les marchés obligataires asiatiques. Nous demeurons positifs sur le High Yield asiatique et chinois, mais c'est une classe d'actifs qui mérite cependant une attention particulière et l'équipe suit de près les niveaux de liquidité en Chine dans la mesure où la PBoC a entrepris de « normaliser » la politique monétaire dans le sillage de la reprise. Les autres facteurs négatifs potentiels auxquels nous prêtons attention sont les nouvelles restrictions sur le marché immobilier et le niveau élevé des émissions.

## Europe

Face à la flambée des taux de contamination à la Covid-19, certains pays européens ont réimposé des mesures de confinement sur leurs territoires, ce qui accroît fortement la probabilité d'une double récession au cours du premier trimestre 2021. La distribution des vaccins en Europe s'est avérée hétérogène et décevante, et la lenteur du déploiement des vaccins implique une levée tardive des restrictions liées au confinement. Dans le même temps, les conditions de crédit semblent devenir plus restrictives, ce qui pourrait accroître l'incertitude. Dans ce contexte, nous sommes devenus plus négatifs à l'égard des actions européennes et préférons les obligations à durée plus courte. À l'inverse, en raison de statistiques économiques agréablement surprenantes, de la résolution de la situation sur le front du Brexit et d'un déploiement plus efficace que prévu des vaccins, nous sommes positifs sur le Royaume-Uni et préférons les actions des petites entreprises à l'ensemble du marché actions britannique.

## Perspective mondiale

Il est désormais manifeste que nous nous trouvons au début de la phase de reprise du cycle économique, mais qu'il existe toutefois quelques différences notables. Grâce à une politique monétaire et budgétaire extrêmement favorable, les ménages n'ont jamais été aussi financièrement en forme au sortir d'une récession. Les marchés ont considérablement progressé depuis leurs points bas de mars et la question est désormais de savoir de quelle façon se positionner au sein des actifs risqués.

Dans une perspective à 12 mois, nous continuons de trouver les actions et les actifs à haut rendement plus attractifs que les titres moins rémunérateurs et nous nous positionnons de manière diversifiée en vue de la poursuite de la reprise. Le risque d'une augmentation des taux réels va être lié au regain de vigueur de la croissance et les banques centrales ne vont pas chercher à causer des problèmes sur les marchés, et il est probable qu'elles interviendront pour maintenir l'ordre si les fluctuations des marchés l'imposent.

Dans ce contexte, nous continuons de positionner nos portefeuilles avec un parti pris en faveur du risque et notre objectif est d'acheter à la faveur de toute correction. Reconnaisant qu'une hausse des rendements obligataires est désormais plus probable et qu'elle pourrait provoquer quelques « soubresauts » sur les marchés, nous avons réduit la durée et mis fin à la sous-pondération du dollar, tout en allégeant la surpondération des devises émergentes. Nous avons soldé notre position sur l'or et renforcé notre exposition aux actions qui sont bon marché et positivement orientées dans un tel environnement, comme celles des entreprises des secteurs de la finance et des ressources de base. Enfin, nous privilégions les régions plus exposées à la reprise à la faveur de leurs sensibilités économiques et de l'état d'avancement de leurs campagnes vaccinales, à savoir le Japon, le Royaume-Uni et les pays émergents.

## Une approche transversale de la création de valeur, par classe d'actifs et par région

Une analyse approfondie des dynamiques spécifiques à chaque région, intégrant les données bottom-up provenant de la plateforme de recherche mondiale de Fidelity

## Positionnement par classe d'actifs

Classe d'actifs	Opinion	Évolution	Raisons clés
<b>Actions</b>			
États-Unis	○○●○○	—	Le programme de vaccination a été intense comparé aux autres pays développés. Le soutien budgétaire va être extrêmement solide à court terme, suivi d'un autre plan de relance. Mais, des inquiétudes liées à une possible hausse des taux d'imposition et de l'inflation pourraient resurgir.
Royaume-Uni	○○○●○	—	Résolution de la situation du Brexit et mise en place d'une campagne vaccinale plus efficace que prévu. Les données économiques ont agréablement surpris et le marché britannique permet de jouer la reprise cyclique.
Europe continentale	○●○○○	▼	Le lancement des campagnes vaccinales implique une levée différée des restrictions, d'où le risque accru d'une récession à double creux. Les étapes de l'achat et de la distribution de vaccins ont été décevantes et les conditions de crédit semblent devenir plus restrictives en Europe, ce qui est une source de préoccupation.
Japon	○○○●○	▲	Le pays est exposé au cycle mondial et les valorisations sont attractives. Les statistiques économiques se sont récemment redressées et les révisions de bénéfices se sont améliorées.
Pacifique hors Japon	●○○○○	—	Des valorisations particulièrement chères et de révisions de bénéfices très médiocres. La composition sectorielle est également peu attractive avec une forte exposition à l'immobilier.
Marchés émergents	○○○●○	—	Evolution favorable sur le front du Covid-19 en Asie et de la solidité persistante des statistiques économiques. Les pays émergents demeurent les bénéficiaires du cycle mondial.
<b>Obligations d'entreprises</b>			
Investment Grade	●○○○○	—	L'endettement a atteint des niveaux record et les nouvelles mesures de confinement présentent des risques. Le rendement est à un niveau historiquement bas et la durée est élevée, ce qui pourrait entraîner une volatilité des performances totales dans un monde en reflation.
Global High Yield	○○○●○	—	Compte tenu de la poursuite des politiques de relance au niveau mondial, de la baisse des prévisions de défaut et de l'abondance de la liquidité, les perspectives du High Yield sont positives. Le High Yield asiatique apparaît comparativement très attractif au regard de ses fondamentaux et de ses valorisations.
Dette EM (devise forte)	○○○●○	—	La croissance de la Chine et la reprise de la croissance mondiale bénéficient aux pays exportateurs de matières premières qui représentent une grande partie de l'univers. Les spreads demeurent élevés et présentent un potentiel de contraction.
<b>Duration</b>			
Dette souv. Américaine	○○●○○	—	La poursuite de la relance implique un risque réduit de voir la dynamique du cycle américain ralentir. Un thème de la reflation plus fort et une courbe des taux plus pentue seraient les bienvenues, mais la Fed interviendra en cas de forte hausse de la volatilité des rendements.
Europe cœur (Bunds)	○●○○○	—	Les rendements semblent ancrés à ces niveaux extrêmement bas et toute nouvelle politique de la BCE devrait signifier des rendements plafonnés plutôt qu'une nouvelle baisse des rendements.
Obligations indexées (US TIPS)	○○○○●	—	Les taux réels négatifs conjugués au ciblage du taux d'inflation moyen de la Fed ont ravivé les inquiétudes liées à l'apparition de forces inflationnistes dans l'économie. En conséquence, nous conservons une opinion positive sur les TIPS américains.
Gilts britanniques	○○●○○	—	Les implications de l'accord commercial sur le Brexit et les mesures de confinement nationales rendent délicate une prise de position très ferme sur cette classe d'actifs.
Dette souv. Japonaise	○●○○○	—	La Banque du Japon et le gouvernement restent centrés sur la réalisation de leurs objectifs en matière d'inflation. Nous pourrions voir l'économie japonaise afficher des performances plus solides en relatif.
<b>Devise</b>			
USD	○○●○○	▲	Nous sommes devenus plus neutres vis-à-vis du dollar américain en tant que protection contre une hausse des taux dans la mesure où les taux réels sont actuellement ancrés à un niveau négatif.
EUR	○●○○○	—	Compte tenu du soutien monétaire actuel de la BCE, les taux ont peu de possibilités de baisser davantage. En outre, les performances ont été solides, d'où des valorisations qui sont peu attractives, et le déploiement des vaccins en Europe s'est avéré décevant.
JPY	○○●○○	—	Cette devise semble encore attrayante en termes de fondamentaux et de valorisation, mais elle semble excessivement défensive pour 2021, et manque de catalyseurs à court terme.
GBP	○○●○○	—	Le lancement des campagnes vaccinales au Royaume-Uni ayant été positif. La devise apparaît bon marché, mais les réalités du Brexit laissent de nombreuses incertitudes.
Devises émergentes	○○○●○	▼	Baisse de la surpondération aux devises émergentes qui témoignent d'un potentiel de rattrapage à la faveur d'une reprise cyclique et de solides dynamiques liées aux balances des opérations courantes. Toutefois, une hausse des rendements obligataires constitue un risque.

Source : Fidelity International, février 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.

**ISG3100. 21BE0302. PM3001.**