

# Allocation d'actifs globale - Éclairage

Juillet 2024

Fidelity Solutions & Multi Asset  
Vues arrêtées au 28 juin 2024

# Informations sur les risques

- Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions énoncées peuvent ne plus être d'actualité et avoir déjà été mises à exécution.
- Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration. La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi.
- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
- Les investissements à l'étranger peuvent être affectés par l'évolution des taux de change des devises. Les investissements sur les marchés émergents peuvent être plus volatils que ceux sur d'autres marchés plus développés.
- Le cours des obligations est influencé par l'évolution des taux d'intérêt, des notations de crédit des émetteurs et d'autres facteurs tels que l'inflation et les dynamiques de marché. En règle générale, le cours d'une obligation baisse en cas de hausse des taux d'intérêt. Le risque de défaut est fonction de la capacité de l'émetteur à payer les intérêts et à rembourser le prêt à l'échéance. En conséquence, le risque de défaut peut varier entre les États émetteurs et les entreprises émettrices.
- Un bien immobilier ou un terrain peut être difficile à vendre, raison pour laquelle les investisseurs peuvent ne pas être à même de liquider leur investissement au moment où ils le souhaitent. La valeur d'un bien immobilier repose généralement sur l'opinion d'un valorisateur plutôt que sur des faits.
- 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.

# Maintien d'une croissance résiliente

## Les dynamiques de croissance et d'inflation devraient entraîner une baisse des corrélations

L'environnement fondamental demeure solide. La phase actuelle de l'économie, qui se situe entre le milieu et la fin du cycle, est en train de s'améliorer, et la Chine montre de nouveaux signes de stabilisation. L'inflation continue de se maintenir à un niveau élevé, mais nous pensons que les autorités monétaires finiront par assouplir leur politique. Les indicateurs de stress du marché sont faibles et nos modèles quantitatifs indiquent toujours un environnement favorable au risque. Il est toujours possible qu'un excès de confiance crée la surprise, mais les analyses historiques indiquent que le moment est propice à une prise de risques.

Les risques jumelés d'inflation et de croissance sont désormais un peu plus équilibrés, ce qui devrait favoriser la baisse des corrélations entre les obligations et les actions. Par conséquent, nous avons maintenant une vision plus équilibrée sur les emprunts d'État. La performance totale offerte par le crédit à court terme est globalement plus attrayante pour le moment, mais les spreads de crédit sont toujours étroits, nous sommes donc particulièrement sélectifs sur ce marché afin de trouver des opportunités de portage attrayantes. Nous surveillons les risques politiques à court terme qui sont apparus en Europe à la suite des élections françaises. La volatilité pourrait être l'occasion d'investir sur l'Europe du Sud. Sur le plan sectoriel, nous privilégions une approche de type « barbell », avec une préférence pour les secteurs en croissance de la technologie et de l'intelligence artificielle, aux côtés du secteur défensif des services aux collectivités.

Notre positionnement global reflète la solidité des perspectives de croissance et la dynamique de milieu/fin de cycle.

### Qu'est-ce qui a changé ?

- **Flambée du risque politique en Europe** : Nous réduisons tactiquement notre allocation aux actions européennes et nous avons profité de la reprise des Bunds pour ramener notre pondération, jusque-là positive, à un niveau neutre.
- **Les risques de croissance et d'inflation sont plus équilibrés** : Une croissance moins forte signifie que les risques d'inflation ont diminué, ce qui autorise une position moins prudente sur la duration.

### Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **Les modèles quantitatifs indiquent un environnement favorable au risque** : Le signal global reste en faveur du risque, mais la baisse du FLI, l'indicateur de suivi de cycle de Fidelity, incite à une certaine réduction des expositions.
- **La BCE a réduit ses taux comme prévu** : La BCE a réduit ses taux comme nous l'avions prévu. La BOE devrait être la prochaine à le faire. Les cycles de réduction de taux ne se résument que rarement à une seule baisse, et nous sommes attentifs aux opportunités qui se présentent en termes de duration.

### Que surveillons-nous ?

- **Élections** : Les élections françaises et britanniques sont imminentes et le cycle électoral américain bat son plein.
- **Inflation** : La trajectoire de l'inflation reste pour nous un sujet majeur. Notre équipe de macroéconomistes estime désormais que les perspectives oscillent entre « pas de baisse » et « une seule baisse », en fonction de l'évolution des données.

# Les thèmes clés qui animent les marchés

## Maintien d'une croissance résiliente

	Opinion clé	La thèse	Conséquences en matière d'investissement
1	<b>Le cycle économique est robuste, soutenu par les fondamentaux et les facteurs techniques</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Nous continuons de penser que les probabilités de récession sont faibles dans la mesure où la bonne tenue des données économiques devrait se poursuivre.</li><li>▪ La situation reste solide sur le plan des fondamentaux dans la mesure où le cycle économique s'améliore et pourrait même régresser vers une phase de milieu de cycle.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Les actifs risqués sont soutenus par une croissance résiliente</li><li>▪ Privilégier les titres de crédit à courte échéance</li><li>▪ Environnement favorable aux opérations de portage</li></ul>
2	<b>Une inflation tenace mais pas trop élevée</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ La tendance à la baisse de l'inflation pendant la majeure partie de l'année 2023 semble s'être arrêtée. Toutefois, nous ne pensons pas que l'inflation s'accroîtra à nouveau pour atteindre les niveaux de 2022.</li><li>▪ Le cycle de réduction des taux a commencé, mais pas de manière uniforme, et la Fed devrait procéder à des réductions dans le courant de l'année.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Préférence pour les TIPS américains par rapport aux bons du Trésor</li><li>▪ Quasi sous-pondération des emprunts d'État</li><li>▪ Privilégier les titres de crédit à courte échéance</li></ul>
3	<b>Un certain nombre de risques géopolitiques existants</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Les élections surprises en France ont entraîné une sous-performance significative des actions et des obligations françaises. Il est probable que la volatilité des actifs européens se maintienne tout au long de leur déroulement.</li><li>▪ Jusqu'à présent, le conflit au Moyen-Orient n'a eu qu'un impact limité sur les marchés, mais il pourrait s'aggraver rapidement.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Tactiquement, passer à une sous-pondération des actions européennes, mais rester à l'affût d'opportunités</li><li>▪ Performances liées à nos positions sur les Bunds</li><li>▪ La volatilité est bon marché - une bonne occasion de se couvrir avec des options de vente</li></ul>
4	<b>Un environnement favorable à l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Recherche d'opportunités plus asymétriques ou thématiques grâce à l'utilisation d'une allocation d'actifs tactique plutôt qu'une exposition à un large marché</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sur le plan thématique, nous nous intéressons à l'IA et aux réseaux intelligents</li><li>▪ S'agissant des secteurs, nous privilégions les technologies, les services aux collectivités et les services financiers</li></ul>

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

# Le cycle économique est robuste, les fondamentaux et les facteurs techniques constituent des soutiens

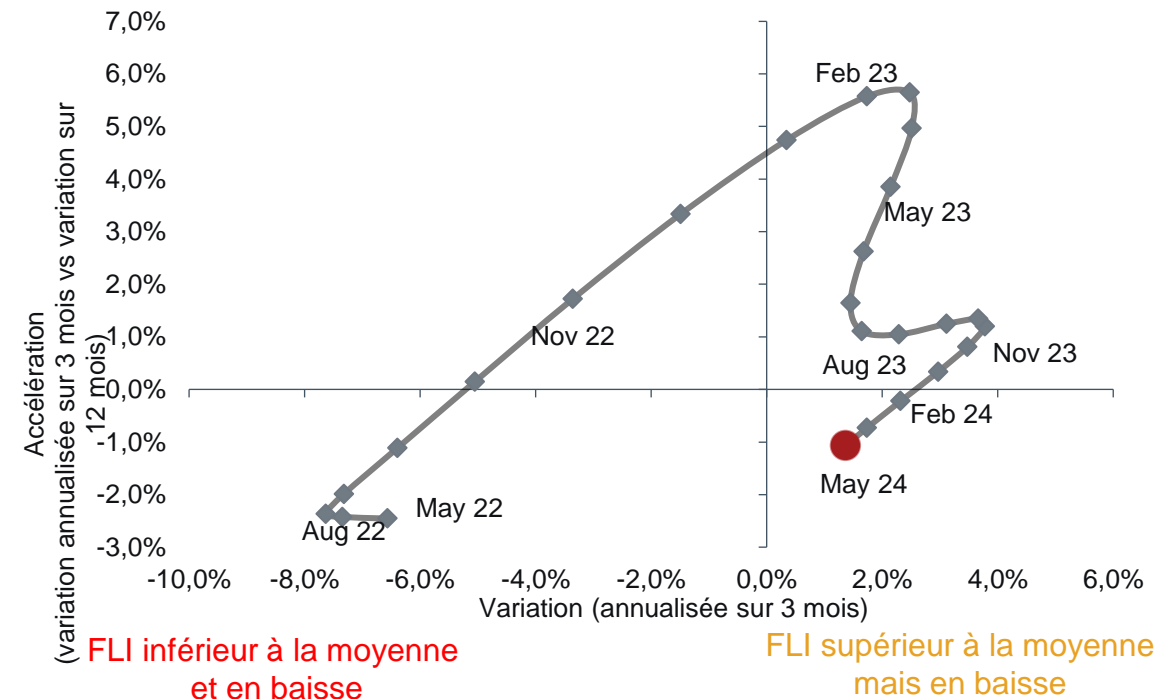
1

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

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

FLI inférieur à la moyenne  
mais en hausse

FLI supérieur à la moyenne  
et en hausse



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

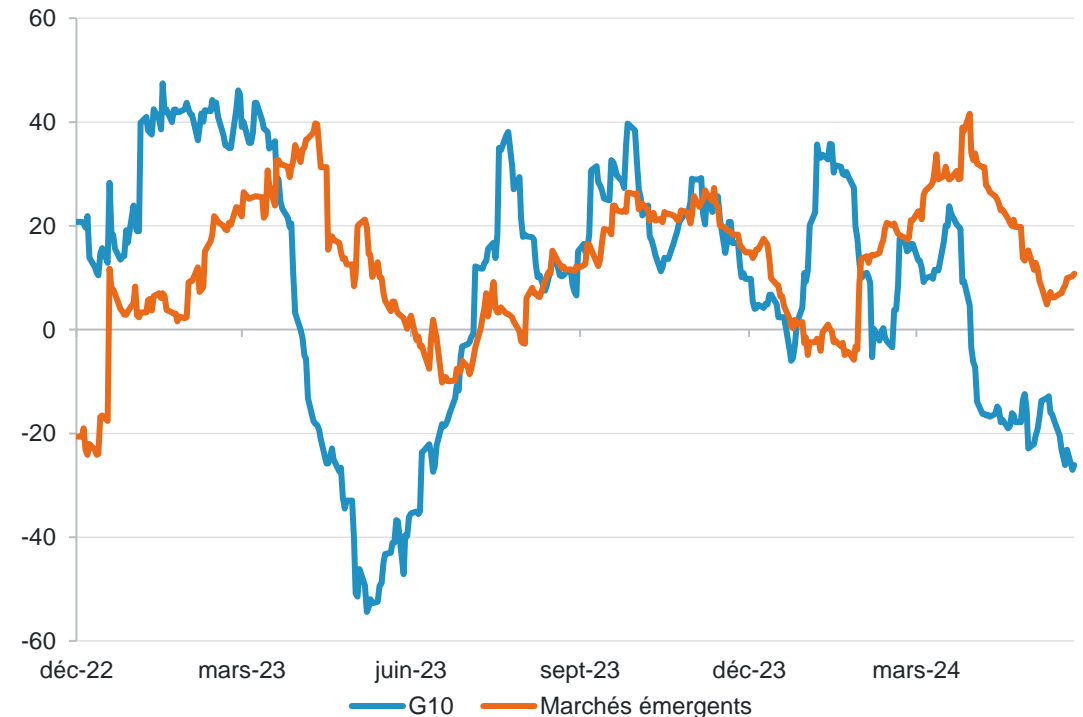
# Une inflation tenace mais pas trop élevée

2

- **Préférence pour les TIPS américains par rapport aux bons du Trésor américain** : Nous préférons les obligations indexées sur l'inflation aux obligations nominales pour nous prémunir contre le risque d'une inflation persistante, qui pourrait avoir un effet négatif sur d'autres positions dans les portefeuilles si elle devait s'accélérer à nouveau. Nous considérons que l'inflation sera dans le futur structurellement plus élevée. Le risque d'une hausse de l'inflation étant actuellement sous-évalué, les TIPS offrent à la fois des rendements réels solides et un bon point d'entrée sur le marché.
- **Quasi sous-pondération des emprunts d'État** : Sur les marchés développés, l'inflation est à nouveau globalement maîtrisée. Bien que la Fed puisse attendre un certain temps avant de réduire ses taux, la possibilité de nouvelles hausses n'est pas à l'ordre du jour. Certains signes indiquent que la croissance se ralentit, ce qui devrait également contribuer à réduire l'inflation. Nous pensons que les inquiétudes liées à la croissance influenceront davantage sur le sentiment à l'avenir. En conséquence, nous pensons que la corrélation positive entre les obligations et les actions devrait s'atténuer, ce qui devrait redonner aux emprunts d'État une place plus importante dans les portefeuilles.

Les signes de ralentissement de la croissance des marchés développés nous incitent à adopter une position plus équilibrée à l'égard des emprunts d'État

Citi Economic Surprises Index



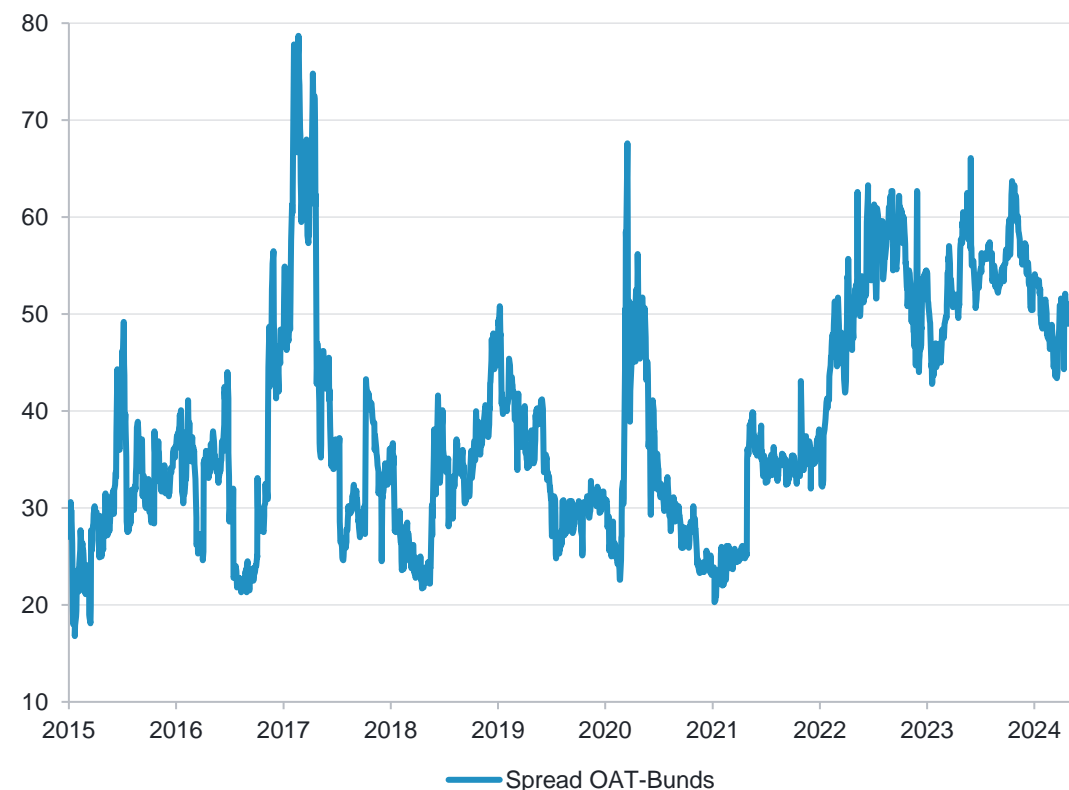
Source : Fidelity International, juin 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement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

# Il existe un certain nombre de risques géopolitiques

3

- **Sous-pondération tactique des actions européennes** : La flambée du risque politique à la suite des élections législatives surprises en France a entraîné une augmentation des primes de risque pour les actifs européens. Nous sommes toutefois conscients que le contexte fondamental de l'Europe s'est quelque peu éclairci ces derniers temps. Nous attendons une plus grande clarté ou de meilleures valorisations pour revenir à une opinion positive.
- **Performances liées à nos positions sur les Bunds** : L'incertitude politique a récemment permis aux Bunds de se redresser et nous en profitons pour prendre des bénéfices sur notre position surpondérée. En outre, bien que la BCE ait bel et bien entamé son cycle de réduction de taux, l'inflation s'oriente à la hausse et les négociations salariales ont été plus fermes que prévu. La résistance de l'inflation en Europe devrait limiter la baisse des rendements des Bunds.
- **La volatilité est bon marché - une bonne occasion de se couvrir avec des options de vente** : Les corrélations et la volatilité implicites de l'indice S&P500 semblent anormalement basses. Compte tenu de la faiblesse de la volatilité et de l'asymétrie, il est relativement peu coûteux de se couvrir contre les baisses en achetant des options de vente.

## Les élections françaises font planer l'incertitude sur l'Europe



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



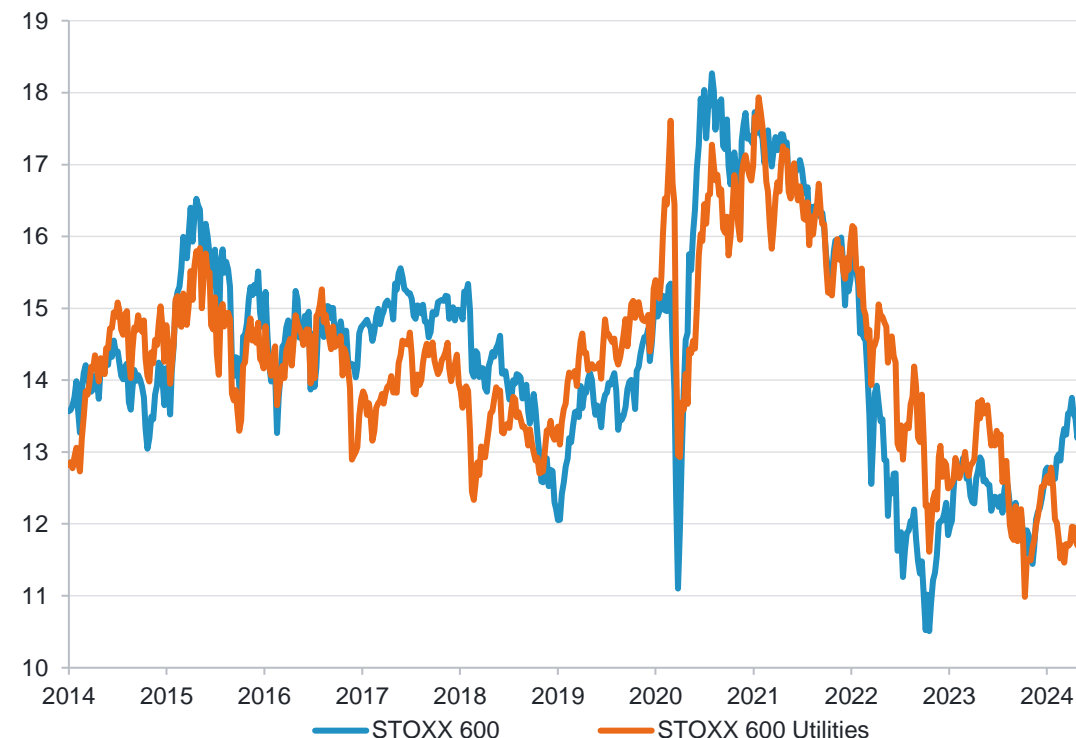
# Un environnement favorable à l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés

4

- **Amélioration du réseau d'électricité** : Compte tenu des effets conjugués des énergies renouvelables, de l'électrification et de la demande d'électricité liée à l'IA, la demande d'électricité au sens large est appelée à augmenter après une longue période de stagnation. Des investissements importants sont nécessaires pour moderniser les réseaux électriques existants à l'échelle mondiale, avec un cycle d'investissement prolongé.
- **Préférence pour les secteurs de la finance, des services aux collectivités et des technologies** :
  - **Finance** : Sous l'impulsion d'entreprises américaines et européennes, des révisions positives de bénéfices commencent à apparaître. Dans un contexte d'amélioration de la croissance et de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps, les bilans résistent relativement bien.
  - **Services collectifs** : Les entreprises européennes de services aux collectivités ont été à la traîne et évoluent peu, ce qui se traduit par une forte décote par rapport au marché, en dépit de fondamentaux raisonnables.
  - **Technologie** : Le secteur génère une croissance et une dynamique bénéficiaire hors du commun. Les cycles technologiques sont généralement longs et généralisés. Les attentes du consensus en matière de marge sont toutefois élevées d'un point de vue historique.

## Des valorisations intéressantes pour les entreprises européennes de services aux collectivités

Ratio cours/bénéfice à 12 mois



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



# Maintien d'une croissance résiliente

## Les dynamiques de croissance et d'inflation devraient entraîner une baisse des corrélations

**Actions** : Le cycle mondial reste intact, même si quelques indicateurs avancés laissent entrevoir un certain ralentissement de la croissance. Certains signes indiquent que la croissance pourrait se généraliser, ce qui pourrait permettre à d'autres régions de « rattraper » les États-Unis. Les fondamentaux sont solides et les facteurs techniques restent favorables à la prise de risque actions. Si les valorisations sont une source de préoccupation aux États-Unis, d'autres régions offrent toujours un potentiel de hausse à prix raisonnable. Les actions américaines restent la meilleure opportunité relative sur le plan géographique et nous continuons à surpondérer les actions japonaises, bien qu'avec moins de conviction. La situation macroéconomique s'améliore légèrement au Royaume-Uni, mais les positions y sont faibles et les flux négatifs malgré des valorisations attrayantes. Nous avons tactiquement sous-pondéré les actions européennes en raison de la volatilité liée aux élections françaises. Nous restons sous-pondérés sur les actions de la région Asie-Pacifique, mais nous mettons fin à notre sous-pondération sur les actions émergentes en raison des signes de stabilisation de l'économie chinoise.

**Crédit** : Nous restons neutres sur le crédit dans son ensemble - les spreads restent serrés malgré des fondamentaux favorables. Nous restons sous-pondérés sur les obligations Investment Grade et surpondérés sur le High Yield dont les fondamentaux restent stables et qui est intéressant du point de vue de la performance totale. D'une manière générale, nous préférons les crédits à court terme.

**Emprunts d'État** : Nous sommes passés à une position neutre. La dynamique plus équilibrée de la croissance et de l'inflation devrait conduire à des corrélations moins positives entre les obligations et les actions. Les emprunts d'État joueront un rôle important si les inquiétudes liées à la croissance deviennent plus vives. Nous préférons les TIPS américains aux bons du Trésor pour nous protéger d'une inflation persistante. Nous continuons à sous-pondérer les JGB, car la BOJ reste sur la voie de la normalisation de sa politique.

**Liquidités/devises** : Nous restons sous-pondérés sur l'euro. Les risques politiques se sont ajoutés à l'affaiblissement de la dynamique de l'inflation. Nous conservons notre surpondération sur le marché des devises émergentes, car le portage offert par certaines expositions reste intéressant.

	Juil.-2024	Juin-2024	Mai-2024	Avril-2024
Actions	○○○●○	○○○●○	○○●○○	○○○●○
Crédit	○○●○○	○○●○○	○○●○○	○○●○○
Emprunts d'État	○○●○○	○●○○○	○●○○○	○○●○○
Liquidités	○●○○○	○○●○○	○○○●○	○●○○○

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

# Nos principales vues d'allocation d'actifs en bref

## Maintien d'une croissance résiliente

### Actions par zone géographique

	Opinion	Changement	Raisons clés
États-Unis	●●●○	-	Les bénéfiques sont encourageants, mais les valorisations commencent à être tendues.
Europe hors Royaume-Uni	●○●●	▼	L'incertitude entourant les élections françaises et leurs conséquences en termes de discipline budgétaire masquent l'amélioration des fondamentaux.
Royaume-Uni	●●●○	-	La composition du marché britannique n'est pas des plus attrayantes, bien que les valorisations soient bon marché. Nous préférons le FTSE 250.
Japon	●●●○	-	La tendance suivie par le Japon sur le plan structurel reste intacte, mais le rythme du changement se ralentit et manque d'un catalyseur à court terme. Les moyennes capitalisations japonaises sont mieux positionnées compte tenu des réformes et de leurs valorisations.
Marchés émergents	●●●○	▲	Le risque lié aux élections dans les principaux pays est désormais écarté. Certains signes précurseurs indiquent que le marché immobilier chinois a atteint son point le plus bas, grâce aux mesures politiques de soutien actuelles.
Pacifique hors Japon	●○●●	-	L'économie australienne reste faible, ce qui pèse sur les grandes banques. Nous privilégions les actions de Singapour.

### Crédit

	Opinion	Changement	Raisons clés
Obligations Investment Grade	●○●●	-	Les spreads restent très serrés sur le segment IG. Nous préférons l'IG de maturité courte libellé en euro.
Obligations High Yield	●●●○	-	Malgré la stabilité des fondamentaux, les valorisations semblent toujours tendues. Le HY à court terme reste une source attrayante de portage ajusté du risque.
Dette émergente (en devise forte)	●●●○	-	Les choses semblent mitigées en raison des incertitudes qui pèsent sur l'USD et la dynamique des liquidités. Les spreads des obligations en devises fortes sont relativement attrayants, de même que les rendements réels dans les poches d'obligations en devises locales.

### Emprunts d'État

	Opinion	Changement	Raisons clés
Bons du Trésor américain	●○●●	-	Les rendements se situent entre le milieu et le bas de la fourchette attendue, car les données ne sont pas compatibles avec un cycle de baisse de taux agressif et impliquent des taux terminaux plus élevés.
Taux européen <i>core</i> ( <i>Bunds</i> )	●●●○	▼	Nous opérons des prises de bénéfiques car les rendements ont commencé à baisser malgré les signes d'une croissance plus forte malgré une certaine résistance de l'inflation.
Gilts britanniques	●●●○	-	Certains signes montrent que la Banque d'Angleterre pourrait être en passe de suffisamment maîtriser l'inflation pour commencer à envisager un changement de cap.
Obligations souveraines japonaises	●○●●	-	La BOJ pourrait procéder à des hausses plus importantes que ne le prévoit le marché, d'une part en réponse à une inflation durable et d'autre part en réponse à la faiblesse du yen.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	●●●○	-	Nous préférons les TIPS aux bons du Trésor nominaux pour nous protéger d'une inflation persistante. Nous pensons que l'inflation sera structurellement plus élevée à l'avenir et que les TIPS offrent un rendement réel attrayant.

### Devises

	Opinion	Changement	Raisons clés
USD	●●●○	-	La résilience de la croissance va réduire le nombre probable de baisses de taux de la Fed cette année. Le dollar reste un élément majeur de diversification des portefeuilles, mais il est peu probable qu'il connaisse une hausse significative.
EUR	●○●●	-	Le risque politique conforte notre position prudente, mais nous surveillons l'émergence d'une éventuelle prime de risque excessive.
JPY	●●●○	-	Malgré des valorisations extrêmement bon marché, nous avons besoin de réductions agressives de la part de la Fed pour qu'un rallye important se produise.
GBP	●●●○	-	Les fondamentaux sont favorables en raison des surprises positives de la croissance et de la persistance de l'inflation, mais le positionnement incite à la prudence.
Devises émergentes	●●●○	-	Nous constatons des opportunités ciblées sur certaines devises émergentes telles que le ZAR, l'INR et la TRY.

## Important information

Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord.

Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume Uni ou aux Etats-Unis ; Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France.

Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity International, et tous les points de vue exprimés sont ceux de Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Les spécialistes de l'investissement incluent à la fois des analystes et associés.

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

**ISG5244 PM3554**