

# 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.

### 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

Vues de l'équipe Multi Asset, avec une analyse des actions selon leurs zones géographiques, des différentes sous-classes d'actifs obligataires et des devises.

## Introduction

À l'aube du second trimestre 2021, la reprise mondiale est engagée : les pays mènent à bien leurs campagnes de vaccination contre la Covid-19 et les restrictions nationales commencent à être assouplies dans les principaux pays. Bien sûr, tout comme les douze derniers mois ont été sans précédent, la forme de cette reprise l'est aussi. Les ménages à travers le monde demeurent en excellente santé financière et les mesures de relance budgétaire (en particulier aux États-Unis) sont d'une ampleur et d'une ambition jusqu'ici inédites. À l'inverse, la Chine durcit sa politique sur plusieurs fronts et les valorisations apparaissent de plus en plus élevées dans de nombreux secteurs du marché.

D'un point de vue macroéconomique, l'accent est mis ce mois-ci sur le renforcement de la reprise mondiale qui, selon nous, est sur la bonne voie. Pour autant, cette dernière n'est pas à l'abri de possibles chocs exogènes au cours des prochains mois, comme notamment des problèmes de chaîne d'approvisionnement, des épisodes de recrudescence de l'épidémie (qui recommencent à avoir un impact négatif sur l'Europe) ou des mutations virales. Dans ce contexte, les marchés demeurent polarisés sur la politique monétaire dans la mesure où la mise à l'épreuve continue de la crédibilité de la Fed reste une source de préoccupation majeure, en particulier si les taux réels poursuivent leur hausse dans un contexte de niveaux d'endettement élevés. En outre, des tensions entre les États-Unis et la Chine couvent à nouveau dans la mesure où les espoirs d'une amélioration des relations après le changement d'administration aux États-Unis continuent de s'amenuiser.

Dans l'ensemble, ce contexte macroéconomique justifie toujours une approche sélective en faveur du risque en matière d'allocation d'actifs. Nous demeurons ainsi positifs à l'égard des actifs risqués pour le moment, mais surveillons néanmoins de près les rendements réels et les décisions de politique monétaire. Le sentiment et les signaux quantitatifs confortent ce point de vue à l'égard du risque, mais la sélectivité est le maître-mot, en particulier au sein des segments de marché désormais très plébiscités par les investisseurs. Notre positionnement global reste pratiquement inchangé par rapport au mois dernier : nous sommes positifs sur les perspectives des actions compte tenu de la solidité des bénéficiaires et des chances de renforcement de la croissance mondiale, et nous sous-pondérons la duration et les liquidités.

	Opinion	Évolution
Actions	●●●●●	-
Obligations d'entreprises	●●●●●	-
Duration	●●●●●	-
Liquidités	●●●●●	-

# Perspectives macroéconomiques

## Une reprise qui gagne en vigueur...

Dans les pays développés, la reprise dans les secteurs manufacturier et des services s'est accélérée en mars, parallèlement aux anticipations inflationnistes. Au nombre des facteurs clés figurent notamment le succès des campagnes vaccinales au Royaume-Uni, ainsi qu'aux États-Unis où Joe Biden a désormais un objectif de 200 millions d'injections de vaccin (soit 61 % de la population) d'ici la fin avril. Même si les mesures de confinement continuent de peser sur les services, la vigueur de la demande de biens durables a soutenu le commerce et l'activité manufacturière au niveau mondial. Cette situation est partiellement contrebalancée par un récent ralentissement de l'indice PMI en Chine potentiellement causé par les restrictions de voyage pendant les congés du nouvel an chinois, le resserrement des conditions de crédit et l'impact négatif de la recrudescence des cas de Covid-19 et des nouveaux confinements qui en ont résulté cet hiver dans les pays développés.

Les mesures d'aide budgétaire en faveur des ménages et des entreprises restent un pilier essentiel de la reprise, à l'instar notamment du « plan de sauvetage américain » de 1 900 milliards de dollars signé le 12 mars qui a autorisé le versement de 1 400 dollars aux personnes éligibles. Au Royaume-Uni, le budget présenté par le chancelier de l'Échiquier a prolongé jusqu'en septembre le dispositif de chômage partiel, ainsi que les allègements fiscaux en faveur des entreprises et des transactions immobilières, ainsi que des investissements dans la R&D dans des secteurs et régions ciblées.

La politique monétaire aux États-Unis et dans la zone euro, en particulier, demeure extrêmement accommodante et les autorités monétaires ont indiqué leur volonté d'utiliser les outils à leur disposition pour continuer à soutenir la reprise.

## ...mais, qui n'est pas à l'abri de chocs exogènes

Plusieurs problèmes exogènes liés à la Covid-19 continuent de faire peser des risques macroéconomiques. Bien que de nature temporaire, des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et l'arrêt des activités d'exploration-production au Texas en raison des violentes tempêtes hivernales sont susceptibles de contribuer à l'accélération d'une inflation déjà affectée par des effets de base par rapport à l'année passée. Si l'on ajoute à cela l'attention portée par les médias aux plans de dépenses sociales et dans les infrastructures de 3 000 milliards de dollars de Joe Biden (« Build America Back »), ces facteurs pourraient continuer à inciter les marchés à mettre à l'épreuve la crédibilité de la Banque centrale en raison de pressions haussières soutenues sur les anticipations inflationnistes.

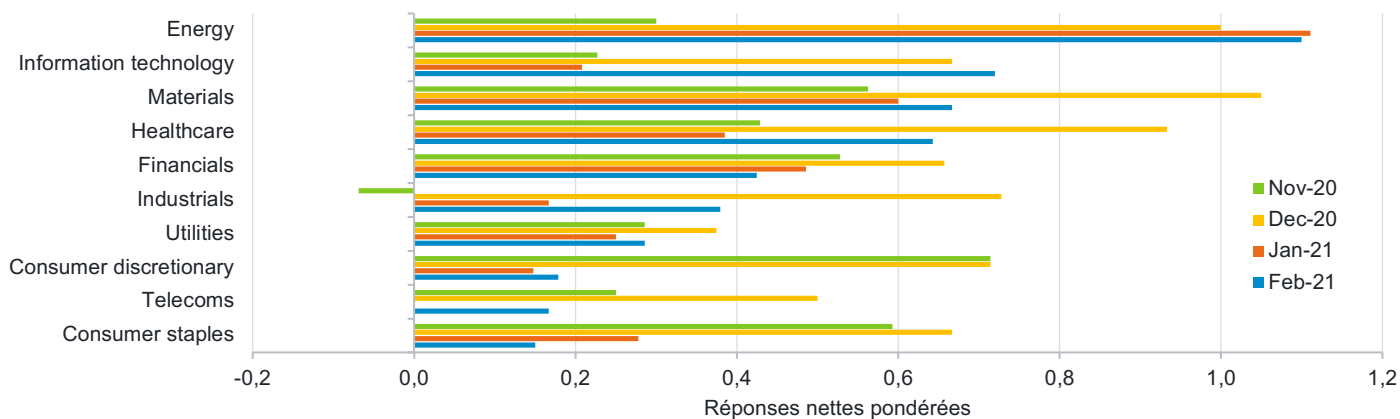
L'équipe se soucie également des épisodes de recrudescence de l'épidémie en Europe et dans des pays émergents. Dans l'UE, les difficultés d'approvisionnement en vaccins et l'augmentation du nombre de cas de contamination ont entraîné la réimposition de certaines mesures de confinement en Allemagne. Le taux de vaccination (16 %) de l'UE continue d'accuser du retard par rapport au Royaume-Uni (50 %) et aux États-Unis (43 %). Nous pensons qu'une détérioration des statistiques économiques pourraient prochainement commencer à transparaître dans les publications.

Des mutations virales dans des pays émergents pourraient également constituer un autre obstacle à la reprise mondiale, en particulier parce que l'hémisphère sud entre dans la saison hivernale et que les populations vont avoir tendance à vivre davantage à l'intérieur. Nous suivons de près la propagation du nouveau variant en Inde, ainsi que des variants brésilien et sud-africain. Ces variants font peser certains risques, comme notamment ceux d'une moindre efficacité des vaccins, d'une interdiction prolongée des voyages et de ses conséquences sur les pays émergents dépendants du tourisme, et d'une thésauroisation des stocks de vaccins.

## La politique monétaire reste au centre de l'attention des marchés

Nous pensons que les marchés vont continuer de tester la crédibilité de la Fed, en particulier en raison de la vague impressionnante et sans précédent de dépenses budgétaires outre-Atlantique qui semble appelée à atteindre près de 8 500 milliards de dollars sur plusieurs années. L'énorme surendettement et service de la dette correspondant a rendu nécessaire la prédominance budgétaire dans la conduite de la politique monétaire et va, selon nous, obliger la Fed à un moment ou à un autre à viser des taux d'intérêt réels négatifs pendant un certain temps.

## Graphique 1 : sentiment à l'égard des coûts salariaux - Enquête Analystes de Fidelity



Source : Fidelity International, février 2021.

Si la Fed a gagné un peu de temps avec sa nouvelle approche de ciblage flexible de l'inflation moyenne, les questions concernant les seuils de relèvement de ses taux directeurs restent sans réponse. Les forces contradictoires que sont, d'un côté, le renforcement des anticipations budgétaires et inflationnistes et, de l'autre, la nécessité de maintenir des taux réels négatifs, vont probablement favoriser une poursuite de la volatilité sur les marchés des emprunts d'État américains et qui se répercutera sur les autres marchés des emprunts d'État à travers le monde.

Par ailleurs, la géopolitique a de nouveau figuré au centre de l'attention au cours du mois avec la cession 2021 de l'Assemblée nationale populaire de Chine, le sommet diplomatique États-Unis-Chine en Alaska (le premier depuis 2017) et la première conférence de presse du Président Joe Biden. Si l'administration Biden n'en est encore qu'à ses premiers jours, il est toutefois probable que les relations entre Washington et Pékin vont adopter un ton plus mesuré. Pour autant, elles vont continuer de verser dans le bellicisme, voire même encore un peu plus qu'auparavant. Il s'agit d'un thème très important à moyen terme qui pourrait devenir une source inattendue de volatilité.

# Analyses par région

## États-Unis

La Covid-19 devient moins préoccupante cette année dans la mesure où les États-Unis dominent en termes de taux de vaccination et de mobilité, en particulier à la faveur de la reprise de la conduite automobile et des transports. Dans le même temps, le massif plan de relance budgétaire offre un coup de fouet à l'économie : 1 000 milliards de dollars de dépenses discrétionnaires sont attendus au deuxième trimestre de cette année et 400 milliards au cours des prochains trimestres. En conséquence, nous prévoyons une forte croissance et qui, grâce aux mesures de relance, pourrait couvrir l'écart de production.

La volatilité récente du marché a été provoquée par la hausse des rendements des emprunts d'État américains plutôt que par les actions, les marchés ayant tendance à être plus vulnérables lorsque les actifs refuges commencent à fluctuer soudainement. Sur le front des actions, ce sont celles des institutions financières qui profitent le plus d'une hausse des rendements, tandis que les sociétés technologiques non rentables sous-performent. D'un point de vue « bottom-up », les analystes actions de Fidelity vont dans le sens du consensus à l'égard du marché américain dans son ensemble, mais ils se montrent plus optimistes que ce dernier en ce qui concerne les secteurs de l'énergie et de l'industrie. En outre, les révisions de bénéfices outre-Atlantique continuent d'être supérieures à celles des autres régions en raison de la vigueur du secteur financier.

## Asie

En Asie, nous avons récemment porté notre attention sur l'environnement macroéconomique chinois et les actifs japonais. La croissance chinoise a récemment ralenti, mais elle devrait toutefois résister dans la mesure où il est peu probable que la politique monétaire change rapidement. La politique budgétaire du Congrès national du peuple a été plus expansionniste que prévu en donnant la priorité à l'émission d'obligations par les gouvernements locaux afin de financer de nouveaux projets d'infrastructure.

Dans le même temps, les actifs japonais brossent un tableau contrasté. Les emprunts d'État japonais sont restés sous-pondérés : la banque centrale et le gouvernement se sont accordés pour atteindre leurs objectifs d'inflation, tandis que l'économie et la gestion de la pandémie ont été solides. Nous conservons notre surexposition aux actions japonaises. En effet, les entreprises nipponnes permettent de jouer la carte de la reprise mondiale en raison de leur fort levier opérationnel, l'augmentation de leurs chiffres d'affaires se répercutant directement sur leurs bénéfices. Enfin, le yen offre toujours une bonne couverture pour les actions et apparaît bon marché face au dollar américain.

## Europe

En Europe, la situation sur le front des campagnes vaccinales s'est améliorée, en particulier en Italie et en Allemagne, ce qui devrait favoriser un moindre impact négatif sur le PIB. Le contexte à plus long terme en Europe est plus rassurant grâce au fonds de relance qui jette les bases d'un changement structurel.

Toutefois, les valorisations des actions européennes ne sont pas aussi attractives en valeur absolue et les valeurs cycliques apparaissent plus chères. Les gérants obligataires se montrent positifs sur les taux car ils s'attendent à ce que la BCE continue d'intervenir. Les spreads de crédit sont également restés peu élevés. Ces facteurs, conjugués à une appréciation du dollar américain, plaident en faveur de perspectives plus neutres à l'égard des actifs européens.

## Perspective mondiale

L'économie mondiale demeure solidement sur la voie de la reprise et tout accès de faiblesse dû à la vague virale durant l'hiver et aux mesures de restriction de l'activité économique devrait être modéré. Il est probable que des disparités régionales persistent et, comme indiqué précédemment, le risque de chocs exogènes subsiste. Au cours des prochains mois, le pouvoir d'achat des ménages devrait s'accroître avec l'entrée en vigueur du prochain plan d'aide. Les plans de relance budgétaire américains à venir sont d'une ampleur et d'une ambition sans précédent et sont susceptibles de compenser tout resserrement de la politique par Pékin. Les marchés ont vacillé au cours des dernières semaines, mais les valorisations restent élevées.

Compte tenu de ces perspectives, nous conservons une légère surpondération des actions dans la mesure où les prévisions de croissance restent positives. Toutefois, nous sommes conscients que les marchés sont polarisés sur les risques de durcissement des conditions financières via une hausse des rendements obligataires. Dans le même temps, les banques centrales se trouvent sur une ligne de crête très étroite : d'un côté, elles doivent s'adapter à une accélération de la croissance et de l'inflation et, de l'autre, gérer les anticipations du marché d'une sortie précoce de la politique monétaire extrêmement accommodante et favorable.

Conscients de ces risques, nous avons réduit de manière sélective le niveau de risque au sein de la dette émergente, tout en portant la pondération du dollar à une modeste surexposition afin de nous offrir une protection contre nos positions risquées et la possibilité d'une réapparition de l'exceptionnalisme américain.

## Positionnement par classe d'actifs

Classe d'actifs	Opinion	Évolution	Raisons clés
<b>Actions</b>			
États-Unis	○○●○○	—	Les vaccinations ont été intenses par rapport aux autres pays développés. Le soutien budgétaire sera très robuste et probablement suivi d'autres mesures au 4 <sup>ème</sup> trimestre et, éventuellement d'une hausse d'impôt.
Royaume-Uni	○○○●○	—	Nous demeurons positifs sur le Royaume-Uni grâce à l'issue sur le Brexit et à la mise en place d'une campagne vaccinale plus efficace que prévu. Les statistiques économiques ont agréablement surpris et la composition sectorielle du marché britannique est très cyclique.
Europe continentale	○●○○○	—	Notre sous-pondération est de plus en plus étayée par les modèles quantitatifs et la lenteur perpétuelle du déploiement des campagnes vaccinales. Nous sommes conscients que la médiocre progression de la vaccination offre la possibilité d'une « surprise positive », mais cela n'a pas été le cas jusqu'à présent.
Japon	○○○●○	—	Le marché actions japonais 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	○●○○○	—	La région n'est pas favorisée par nos modèles quantitatifs en raison de médiocres révisions de bénéfices. La composition sectorielle est peu attractive avec une forte exposition à l'immobilier.
Marchés émergents	○○○●○	—	Compte tenu d'une dynamique à moyen terme intacte, de valorisations attractives et d'une année placée sous le signe de la reprise cyclique à l'échelle mondiale, nous conservons notre surpondération en dépit de la dernière baisse qui a été entièrement le fait de la Chine.
<b>Obligations d'entreprises</b>			
Obligations Investment Grade	○●○○○	▲	Notre sous-exposition à cet univers a été allégée suite au rebond des rendements par rapport aux points bas qu'ils avaient atteint lors de la récente correction des emprunts d'État américains. L'univers IG apparaît toujours historiquement de piètre qualité compte tenu des niveaux toujours peu élevés des spreads.
Obligations High Yield mondiales	○○○●○	—	Étant donné 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 restent positives. Le High Yield asiatique apparaît comparativement très attractif au regard de ses fondamentaux et de ses valorisations.
Dette émergente (en devise forte)	○○●○○	▼	Nous demeurons positifs à l'égard des fondamentaux : 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>			
Emprunts d'État américains	○○●○○	—	La poursuite de la relance implique un risque réduit de voir la dynamique du cycle américain ralentir. Le thème de la reflation demeure robuste et des courbes des taux plus pentues seraient les bienvenues, mais la Fed interviendra en cas de forte hausse de la volatilité des rendements.
Europe — Cœur (Bunds)	○●○○○	—	La BCE a la capacité et la marge de manœuvre pour assouplir sa politique et réagira à toute détérioration des statistiques ; l'inflation reste inférieure à son objectif, même avec les effets de base à venir. Les nouvelles mesures de confinement et le déploiement plus lent des mesures de relance signifient que c'est la BCE qui continue d'être aux commandes en termes de relance
Gilts britanniques	○○○●○	▲	Nous sommes passés à une surexposition sur fond de propos offensifs et d'amélioration des fondamentaux. Un nouvel accès de faiblesse serait l'occasion de renforcer cette surpondération
Dette souveraine japonaise	○●○○○	—	C'est un marché à faible bêta compte tenu du contrôle très efficace de la courbe des taux. C'est pourquoi nous présentons un biais structurellement court et les utilisons comme source de financement pour des marchés envers lesquels nous sommes davantage convaincus.
Crédit indexé sur l'inflation (TIPS)	○○○●○	▼	L'opinion très positive sur ce segment a été modérée avec la possibilité accrue d'une hausse des rendements sous l'effet de l'inaction de la Fed. Nous restons globalement positifs sur les TIPS au regard des anticipations inflationnistes, de la pentification des courbes et des mesures de relance budgétaire, sans oublier la détermination des banques centrales à maintenir les rendements réels à un bas niveau.
<b>Devise</b>			
USD	○○○●○	▲	Nous sommes devenus positifs sur le dollar en tant que couverture d'autres expositions au risque. Une croissance plus vigoureuse et des taux plus élevés pourraient favoriser une modeste hausse tactique contre-tendancielle - en particulier face à des devises à la peine et peu rémunératrices.
EUR	○●○○○	—	Nous restons négatifs sur l'euro compte tenu de la lenteur des campagnes vaccinales et de la possibilité limitée d'une hausse des rendements.
JPY	○○●○○	—	Nous demeurons neutres à l'égard du yen. La devise apparaît encore attractive sur le plan des fondamentaux et de la valorisation, mais ne possède pas de catalyseur à court terme.
GBP	○●○○○	▼	Nous sommes devenus prudents sur la livre sterling qui s'est désormais bien appréciée et le Brexit rend la situation sur le front de la balance des paiements beaucoup moins favorable à court et à long terme.
Devises émergentes	○○○●○	—	Nous restons positifs à l'égard des devises émergentes. Les valorisations bon marché, les prix élevés des matières premières et la reprise cyclique mondiale sont autant de facteurs de soutien.

Source : Fidelity International, mars 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.

**ISG3148. PM 3016. 21BE0403.**