

# Allocation Mensuelle

Avril 2019

## En résumé

Actions 

Obligations 

Liquidités 

## Principaux thèmes

**Tous tournés vers les Banques Centrales :** Elles continuent de dicter les marchés. Le consensus anticipe une Fed accommodante, une surprise pourrait éprouver le sentiment.

**Utiliser les bonnes couvertures :** la réduction du risque est un thème commun dans tous nos fonds et s'exprime de diverses façons (allègement des actions européennes, position vendeuse du secteur de la technologie aux Etats-Unis et vendeuse de Brésil comme couverture de l'exposition aux pays émergents).

**La durée comme protection ?** Nous continuons d'apprécier la durée (souveraine américaine, britannique et australienne) comme protection du risque. Cela a bien fonctionné lors de la correction du 4ème trimestre 2018. Certains de nos gérants préfèrent l'or comme exposition défensive au regard des faibles rendements actuels.

## Macroéconomie

L'indicateur de Fidelity s'est amélioré dans le quadrant « croissance en mode décélération et inférieure à sa tendance ». Sur 12 mois, il demeure à ses plus bas niveaux d'après-crise.

Le 1er trimestre 2019 a clairement été marqué par la solide performance des actifs risqués. Après son pire trimestre depuis 2008, l'indice S&P 500 a signé son meilleur trimestre depuis la reprise en 2009. Mais, les fondamentaux de l'économie mondiale ont continué de se dégrader malgré le rallye, ce qui nous pousse à un positionnement globalement neutre sur les actions après y avoir été surexposés en janvier. Outre cette réduction du risque, nous maintenons un positionnement défensif en privilégiant les actifs à durée face aux liquidités.

Les marchés actions sont revenus proches de leurs niveaux record de 2018 et nous pensons que la hausse actuelle n'est pas durablement viable sans des signes plus positifs sur les fondamentaux. Mais selon notre indicateur avancé interne (FLI), ces signes ne semblent pas en vue. Si le FLI s'est légèrement amélioré au cours du mois dernier, il demeure toutefois à ses plus bas niveaux d'après-crise sur une base annuelle et a encore beaucoup de chemin à parcourir avant d'inverser la tendance.

Le caractère anémique des perspectives de croissance n'a pourtant pas incité les investisseurs à se détourner des actifs risqués. Ils se sont plutôt polarisés sur les signes positifs des accords commerciaux entre les États-Unis et la Chine et sur les initiatives des principales Banques Centrales. La Fed est de nouveau accommodante et la BCE fait tout ce qui est en son pouvoir, mais cela pourrait relever davantage d'une limitation des dommages que d'une relance. En parallèle, la Chine réagit à ses chiffres de croissance annuelle les plus faibles depuis 1990 par des mesures de soutien, toutefois modérées par rapport à la révolution de ces dernières années.

Les marchés semblent avoir mis la charrue avant les bœufs sous l'effet d'anticipations accommodantes : les investisseurs se sont habitués à voir les autorités monétaires intervenir pour redresser la situation. Mais, les Banques Centrales interviennent justement en raison de la fragilité de l'économie. Pour que nous renforçons notre exposition au risque, il faudrait une réelle amélioration des statistiques. Evoquer des premiers signes d'éclaircie semble prématuré. Dans ce contexte, nous privilégions la protection de capital, tout en saisissant les opportunités disponibles et, nous employons le large éventail d'outils à disposition au sein de l'équipe de gestion Multi Asset de Fidelity.

Bien cordialement,



**James Bateman**

Directeur de la Gestion - Multi Asset



Ces vues proviennent des analyses des gérants et analystes de l'équipe Multi Asset de Fidelity. Elles correspondent à un horizon de 12-18 mois et constituent un point de départ des décisions d'allocation. Cependant, elles ne sont pas nécessairement utilisées de façon directe dans la construction des portefeuilles, les gérants conservant une marge discrétionnaire. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Document exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Les investisseurs doivent prendre note du fait que les opinions 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.

Classe d'actifs	Opinion	Raisons clés
<b>Marchés actions</b>		
États-Unis		Nous demeurons surexposés avec un biais « value ». Nous sous-pondérons la technologie et suivons de près la situation dans la mesure où le coup de pouce budgétaire depuis 2018 commence à s'estomper et où la Fed reste en mode pause plutôt qu'abaissement des taux.
Canada		Le Canada est à la peine en raison du ralentissement du marché immobilier résidentiel, des difficultés de son secteur pétrolier et de la baisse de sa compétitivité. Compte tenu de ses liens étroits avec les États-Unis, la trajectoire de l'économie américaine est un indicateur clé à surveiller.
Royaume-Uni		L'environnement politique demeure très incertain et nous ne pensons pas qu'il soit prudent de prendre des positions fondées sur des issues potentielles. Toutefois, les valorisations à long terme des marchés britanniques semblent attractives, d'où notre exposition neutre.
Europe ex. Royaume-Uni		L'Europe reste très vulnérable à la trajectoire de la croissance chinoise et les récentes mesures monétaires de la BCE ont plus été considérées comme des mesures de « limitation des dommages » que de relance par les marchés. Nous conservons notre sous-exposition.
Japon		Les perspectives du Japon sont globalement positives au regard des valorisations et du caractère toujours favorable de la politique monétaire. Nous considérons le Japon comme un marché relativement défensif afin de « jouer » la croissance de l'Asie.
Asie Pacifique ex. Japon		Hong Kong bénéficie de l'embellie du sentiment à l'égard de la Chine et les prix immobiliers s'améliorent. L'Australie est confrontée à un ralentissement de l'immobilier résidentiel qui pourrait avoir un impact en aval sur les banques et l'ensemble de l'économie.
<b>Marchés émergents</b>		
Marchés émergents		Nous pensons que les émergents offrent un important potentiel d'appréciation et nous conservons notre surpondération. La politique encore accommodante de la Fed est favorable aux devises émergentes et permet un assouplissement des politiques monétaires des pays émergents.
Marchés émergents - Asie		Les mesures de relance chinoises commencent à porter leurs fruits, ce qui est une bonne chose pour l'Asie émergente. Les valorisations demeurent attractives et les fondamentaux relativement solides, ce qui est positif dans l'éventualité de mesures de relance chinoises moins robustes qu'espéré.
Marchés émergents - EMEA		La hausse du prix du pétrole continue d'être un soutien pour la Russie qui reste relativement préservée des inquiétudes liées à la croissance mondiale. La Turquie est toujours en récession et la vulnérabilité de la Russie aux sanctions nous conduisent à rester neutres vis-à-vis de l'Europe émergente.
Marchés émergents - Amériques		La faiblesse de la croissance structurelle et la lenteur de la mise en œuvre de la réforme des retraites sont préjudiciables au Brésil, mais le sentiment du marché demeure positif. Le ralentissement de la croissance au Mexique reste préoccupant, mais la situation s'est améliorée depuis le début de l'année.
<b>Marchés obligataires</b>		
Emprunts d'État américains		Nous demeurons surexposés et préférons la durée américaine. Les emprunts d'État américains constituent également une protection contre un retour de la volatilité des marchés actions, comme ils l'ont prouvé au cours de la période volatile du 4 <sup>ème</sup> trimestre 2018.
Europe cœur (Bunds)		Les Bunds restent un actif défensif important par rapport aux pays périphériques, mais même si la BCE est devenue plus accommodante ces dernières semaines, nous ne pensons pas qu'ils présentent un potentiel haussier significatif en 2019 compte tenu de rendements déjà très bas.
Europe périphérique		Le sursis accordé par la BCE via le TLTRO est susceptible d'aider les institutions financières des pays périphériques ; mais, malgré cela, nous ne sommes pas optimistes quant à l'amélioration de la situation globale de l'Italie à court terme au regard de ses niveaux d'endettement élevés et de sa récession.
Titres indexés sur l'inflation (US TIPS)		La Fed a certes poursuivi sur sa trajectoire accommodante jusqu'à présent en 2019, mais nous ne sommes toujours pas disposés à écarter complètement les risques inflationnistes après une décennie de politique monétaire accommodante.
Obligations Investment Grade		Nous continuons de privilégier les émissions libellées en USD, à maturités courtes et de grande qualité. La sélectivité est de plus en plus importante à ce stade du cycle compte tenu du risque de dégradation des notations de crédit.
High Yield américain		Le haut rendement américain a bénéficié de l'inflexion accommodante de la Fed, mais nous ne pensons pas que la forte hausse du premier trimestre soit durable au regard des fondamentaux et estimons qu'elle est plutôt due au sentiment suscité par le changement de politique de la Fed.
High Yield européen		Nous sommes passés d'une sous-pondération à neutre suite à la disparition des facteurs négatifs qui avait caractérisé l'année 2018. Les valorisations se sont améliorées, la politique de la BCE devrait plafonner la volatilité des spreads et le nouveau programme de TLTRO est positif pour la liquidité et les spreads des pays périphériques.
High Yield asiatique		Nous demeurons positifs sur le High Yield asiatique par rapport à d'autres marchés régionaux. Les fondamentaux demeurent attractifs, tandis que la liquidité et les spreads par ratio d'endettement ne se sont pas détériorés. La relance en Chine est également un facteur positif.
Dettes émergentes en devise forte		Compte tenu de l'inflexion accommodante de la Fed et de la probabilité réduite d'une appréciation continue du dollar américain en 2019, nous conservons la surpondération que nous avons adoptée le mois dernier.
Dettes émergentes en devise locale		Nous conservons notre surpondération en raison de la pause adoptée par la Fed qui est favorable à la dette émergente en devise locale. Nous avons supprimé nos couvertures contre le risque de change initiées fin 2018 de manière à concrétiser davantage notre conviction dans cette classe d'actifs.
Dettes des entreprises des marchés émergents		Nous demeurons sous-pondérés et préférons d'autres moyens de nous exposer à la dette émergente. Les pressions négatives au niveau mondial sur les obligations d'entreprises continuent de l'emporter sur les signes positifs.
<b>Marchés de change</b>		
USD		Le revirement accommodant de la Fed, le ralentissement de l'économie intérieure, les « déficits jumeaux » et le niveau élevé des valorisations au regard des fondamentaux nous conduisent à considérer le dollar comme une devise à vendre face à certaines devises.
EUR		La faiblesse de l'inflation sous-jacente, la médiocrité des indices PMI et le revirement plus accommodant de la BCE se conjuguent aux risques politiques et au ralentissement de la croissance mondiale. Ces facteurs devraient accentuer les pressions baissières sur l'euro.
JPY		Le yen reste attractif en tant qu'actif « défensif » extrêmement bon marché. Il présente un potentiel d'appréciation en raison de la baisse des différentiels de taux d'intérêt à mesure que les marchés intègrent de plus en plus dans son cours la prochaine récession aux États-Unis.

Source : Fidelity International, avril 2019.

**Informations importantes :**

Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

Fidelity International fait référence au groupe de sociétés qui forme la structure globale de gestion de placements qui fournit l'information sur les produits et services dans les juridictions désignées à l'exception de l'Amérique du Nord. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume Uni ou aux États-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 d'investissement inclus 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, 75016 Paris. ISG2123. PM 2765.