

Allocation d'actifs globale — Éclairage

Fidelity Solutions & Multi Asset

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.

Rubriques principales

Perspectives macroéconomiques

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

Vues transversales sur les différentes classes d'actifs 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.

Vue sur l'allocation de base

Présentation des vues de l'équipe sur les investissements « core », avec une analyse des actions par zone géographique, des différentes sous-classes d'actifs obligataires et des devises.

Maintenant le pic d'inflation dépassé, le ralentissement de la croissance est au cœur des préoccupations

Les marchés financiers ont enregistré un net rebond depuis leur point bas d'octobre, à la faveur du plafonnement de l'inflation, de la baisse de la volatilité des taux, de la fin du rallye du dollar et de la réouverture de la Chine. Pour autant, de nombreuses difficultés se profilent et nous sommes toujours positionnés pour faire face à un atterrissage brutal des marchés développés dans le courant de l'année. L'incertitude reste élevée, aussi les données relatives à la croissance et à l'inflation ainsi que les résultats des entreprises au cours des prochains mois seront-ils déterminants. Malgré notre positionnement globalement prudent, nous pensons qu'il existe de plus en plus d'opportunités de générer des performances, notamment sur les marchés émergents, dont beaucoup se trouvent à un stade différent de celui des marchés développés en termes de cycles monétaires et de croissance.

Nous restons légèrement **sous-pondérés sur les actions**, car le ralentissement imminent de la croissance nous incite à nous méfier du risque actions à un moment où celles-ci semblent être valorisées en prévision d'une issue plus favorable. Nous **préférons la sécurité relative des emprunts d'État**, qui profitent des rendements plus élevés et d'une baisse de la volatilité des taux d'intérêt.

En ce qui concerne les actions, **nous sommes passés à une sous-pondération des États-Unis**. Les valorisations n'y sont pas très intéressantes et il existe de meilleures opportunités ailleurs. Nous conservons **notre opinion négative concernant l'Europe**, car la BCE risque de durcir sa politique et de provoquer une récession. Nous **surpondérons les actions émergentes**, en raison de l'abandon rapide par la Chine de sa politique zéro COVID.

Concernant le crédit, nous sommes passés à **une opinion négative sur les obligations à haut rendement** en raison de la poursuite du ralentissement de la croissance. Nous préférons **la sécurité relative des obligations investment grade**. En ce qui concerne les emprunts d'État, **nous sommes passés à une sous-pondération des emprunts d'État japonais** dans la mesure où nous estimons que la politique actuelle de la BoJ n'est pas viable.

Enfin, en ce qui concerne les devises, **nous sommes passés à une surpondération du yen par rapport à l'euro**. Le yen offre un bon rapport risque/rendement étant donné qu'il est bon marché, tandis que les perspectives de l'Europe sont préoccupantes malgré la fermeté de la BCE. Nous **restons surpondérés sur les devises des marchés émergents** qui bénéficient à la fois d'une Fed moins restrictive, de bons fondamentaux et de la réouverture de la Chine.

	Opinion	Changement
Actions	○●○○○	-
Crédit	○○●○○	-
Emprunts d'État	○○○●○	-
Liquidités	○●○○○	▼

Perspectives macroéconomiques

L'Europe se révèle plus résistante qu'on ne le craignait, mais la menace est toujours là

Il est désormais largement reconnu que l'économie européenne s'est mieux comportée que prévu au cours des mois d'hiver grâce à une météo plus clémente que la normale et à la baisse des prix de l'énergie. Le choc a également été amorti par des baisses significatives de la demande de gaz et par un fort soutien budgétaire. Nos indicateurs d'activité basés sur des enquêtes pour la zone euro se sont améliorés au cours des deux derniers mois, mais ils restent en territoire de contraction. Les données réelles ont mieux résisté que les enquêtes, ce qui nous amène à penser que la récession hivernale tant redoutée pourrait finalement n'être que légère et technique, voire totalement évitée. Il s'agit clairement d'une perspective beaucoup plus positive que ne le laissaient prévoir les anticipations tout au long de l'année 2022.

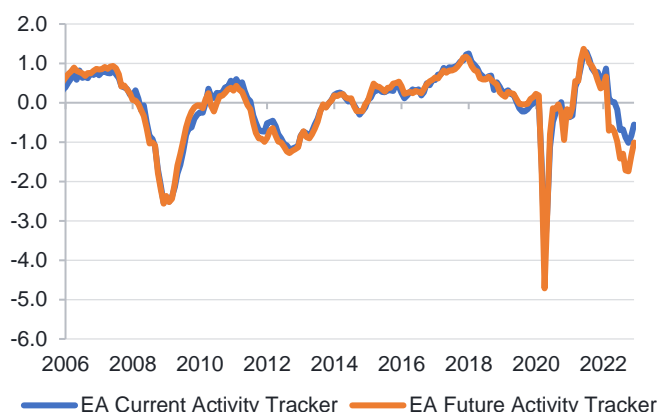
Toutefois, l'Europe n'est pas encore tirée d'affaire. Le risque d'une récession induite par la politique monétaire plus tard dans l'année est toujours présent, exacerbé par le choc énergétique qui continue de se répercuter au travers de tout le système. Nous pensons qu'une stratégie accommodante de la BCE (conforme à nos attentes) — à savoir une nouvelle hausse de 75 points de base au total et un taux final de 2,75 % — pourrait conduire à une légère récession. En revanche, une politique plus restrictive de la BCE, qui correspondrait aux anticipations du marché, entraînerait une récession plus profonde et des risques pour la stabilité financière.

L'inflation devrait baisser plus rapidement cette année que ne le prévoit la BCE

Selon nous, la BCE n'aura pas besoin d'être aussi ferme que le prévoient les marchés malgré l'amélioration des perspectives de croissance, car nous pensons que l'inflation diminuera plus rapidement au cours des prochains mois que ce que les responsables politiques anticipent. Les goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement sont en train de se résorber, grâce à la réouverture de la Chine. L'inflation de base de la zone euro est plus faible et moins ancrée que celle des États-Unis. L'inflation de base des services de la zone euro a été principalement alimentée par les restaurants et les hôtels, les loisirs et la culture, et les soins personnels à la suite de la réouverture post-COVID, une dynamique qui devrait selon nous continuer à se normaliser. À mesure que les effets de base deviennent négatifs, l'inflation devrait commencer à diminuer de manière significative au premier semestre 2023, et l'objectif de 2 % de la BCE pourrait être en vue vers la fin de 2023 ou le début de 2024.

La BCE s'attend toutefois à ce que l'inflation reste supérieure à 2 % sur l'ensemble de son horizon de prévision (jusqu'en 2025). Les prévisions d'inflation à long terme fondées sur des enquêtes sont désormais également supérieures à l'objectif. Si à moyen terme, nous continuons de penser que l'inflation sera tenace, puisque l'Europe est confrontée aux défis de la sécurité énergétique et de la transition écologique, nous pensons que la BCE surestime les pressions inflationnistes des mois à venir et court ainsi le risque d'un resserrement excessif.

Graphique 1 : Nos indicateurs d'activité se redressent quelque peu, mais continuent de témoigner d'une contraction de l'activité.

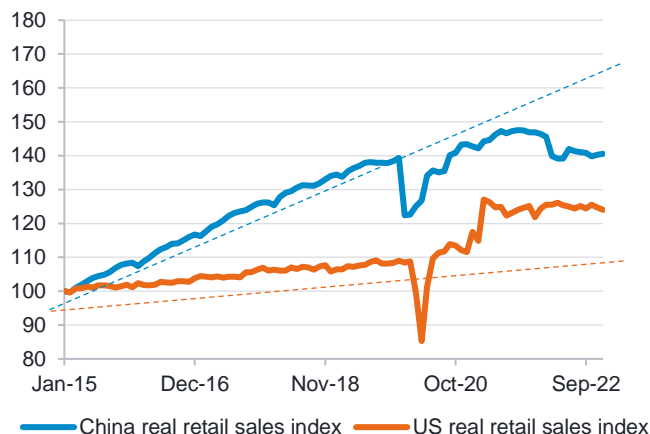


Source : Fidelity International, calculs de Fidelity Global Macro Research, janvier 2023.

Les perspectives de la Chine s'améliorent

La politique zéro COVID de la Chine a été brusquement abandonnée, comme l'ont confirmé les annonces de la Conférence centrale sur le travail économique qui s'est tenue en décembre. Malgré la détérioration de la qualité des données relatives à la pandémie de COVID, il apparaît clairement que les contaminations et les craintes liées au virus ont atteint un pic, tandis que la mobilité continue de se rétablir. La réouverture rapide qui en a résulté augmente la probabilité que la croissance chinoise soit une bonne surprise, surtout conjuguée à une politique plus souple et aux objectifs de croissance pour 2023.

Graphique 2 : La réouverture devrait stimuler une consommation chinoise en perte de vitesse



Remarque : Indices construits en déflatant les ventes au détail nominales mensuelles de la variation mensuelle de l'IPC. Source : Fidelity International, Bloomberg, janvier 2023.

Le gouvernement a progressivement augmenté son soutien au secteur de l'immobilier et devrait poursuivre ses politiques monétaires et fiscales procycliques (bien que ciblées), même si l'adoption des mesures de relance pourrait exiger de la patience. De grandes interrogations subsistent quant à l'évolution de la situation géopolitique, ainsi que sur l'ampleur du rebond du tourisme, qui représente une part importante de la balance des paiements. Selon nous, la réouverture rapide de la Chine devrait avoir un impact positif sur la croissance mondiale, mais la hausse de la demande de matières premières qui en résultera pourrait exercer une pression à la hausse sur l'inflation.

Plafond de la dette américaine : Cette année, les risques extrêmes sont plus importants

Le 19 janvier, le gouvernement américain a atteint le plafond légal de sa dette (actuellement fixé à 31 400 milliards de dollars) et a commencé à mettre en œuvre des mesures extraordinaires pour conserver les réserves de liquidités sur le compte général du Trésor (estimées à environ 450 milliards de dollars à la fin de l'année 2022). Cela marque également le début de négociations plus sérieuses entre les deux partis au Congrès pour parvenir à un accord sur le relèvement de la limite de la dette, afin que le Trésor américain puisse financer ses obligations et éviter le défaut de paiement.

Si un accord a invariablement été trouvé par le passé, les négociations devraient être plus âpres en 2023, ce qui pourrait conduire à une solution de dernière minute. Cela rend possible une série de risques extrêmes négatifs, tels qu'une chute généralisée des marchés, l'abaissement de la note souveraine des États-Unis et/ou la détérioration de la croissance économique réelle américaine. Un défaut pur et simple du Trésor américain reste une possibilité infime, mais les risques sont nettement plus élevés cette année que par le passé, ce qui justifie une attention accrue de la part des investisseurs.

La recherche macroéconomique, au cœur de l'allocation d'actifs

L'équipe Global Macro et Allocation d'actifs stratégique de Fidelity contribue au processus d'allocation d'actifs tactique de l'équipe Solutions & Multi Asset en lui fournissant des données macroéconomiques essentielles et en collaborant avec l'équipe de gestion pour mieux comprendre les moteurs macroéconomiques des marchés et les prendre en compte.

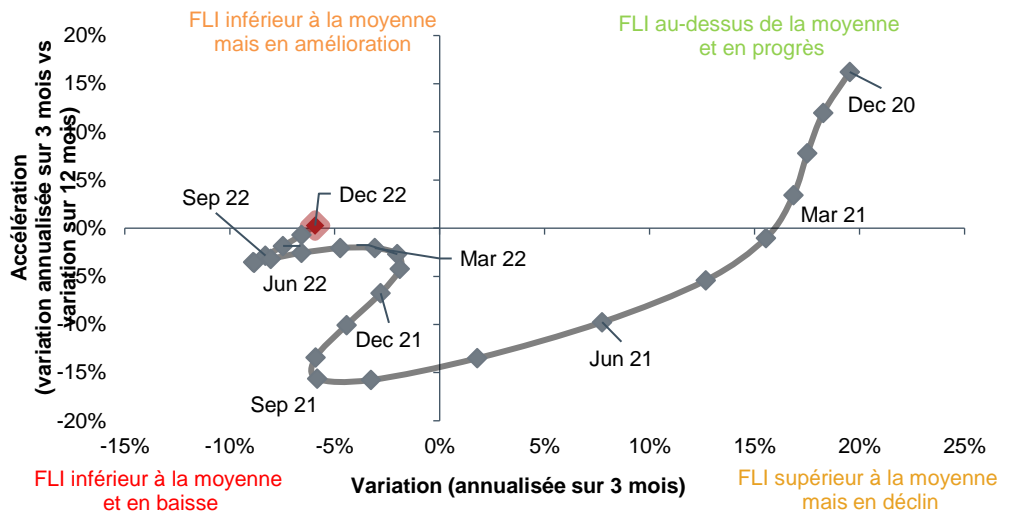
Les indicateurs de Fidelity

Indicateur avancé de Fidelity (ou FLI)

Cet outil quantitatif exclusif a vocation à anticiper la direction et la dynamique de la croissance mondiale dans les mois à venir et, point important pour les investisseurs, à identifier ses principaux moteurs. En pratique, cet indicateur est censé devancer d'environ trois mois la production industrielle mondiale et d'autres variables cycliques mondiales. Le pôle Fidelity Solutions & Multi Asset l'utilise comme point de référence commun et déclinable dans le cadre du processus d'allocation d'actifs tactique.

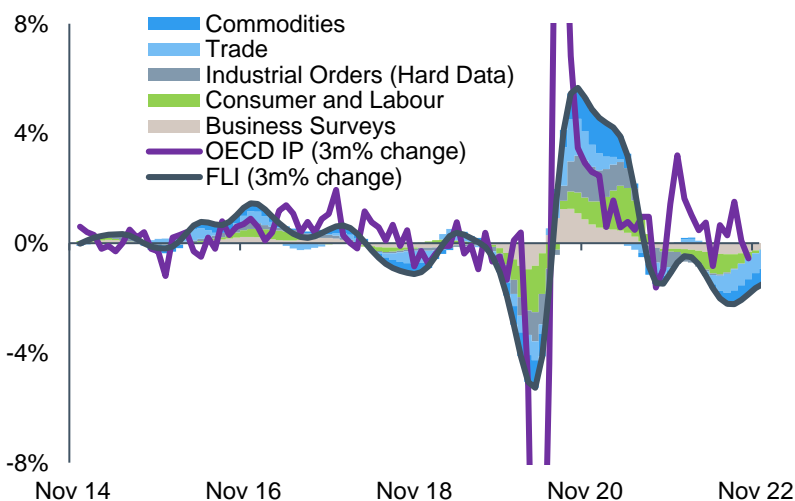
Notre indicateur avancé de suivi de cycle (FLI) est passé dans le quadrant « supérieur gauche » (inférieur à la moyenne, mais en amélioration) en décembre, après être resté dans le quadrant « inférieur gauche » pendant 16 mois consécutifs. Ce regain de confiance est dû à un hiver plus doux que d'habitude, à la baisse des prix de l'énergie et à la réouverture de l'économie chinoise. Toutefois, les perspectives de croissance mondiale restent incertaines, dans la mesure où les principales banques centrales continuent de pousser les taux directeurs en territoire restrictif.

Indicateur avancé de suivi de cycle de Fidelity



Source : Fidelity International, janvier 2023.

Indicateur FLI : variation en % sur 3 mois par rapport à l'indicateur PI de l'OCDE



Source : Fidelity International, janvier 2023.

Les enquêtes de conjoncture sont passées dans le quadrant « supérieur gauche » en décembre, grâce à une forte hausse des enquêtes européennes, puisque l'atténuation du choc énergétique, un climat plus doux et la diminution des pressions inflationnistes ont dynamisé le sentiment dans tous les secteurs. Toutefois, cet optimisme a été partiellement contrebalancé par des enquêtes aux résultats plus sombres dans le reste du monde. Les indices PMI mondiaux sont restés en territoire de contraction, tant pour l'industrie manufacturière que pour les services. Les rapports entre les nouvelles commandes et les stocks ont légèrement augmenté, mais sont restés bas.

Les secteurs de la consommation et du travail se sont davantage inscrits dans le quadrant « supérieur gauche » en décembre. La confiance des consommateurs a continué de s'améliorer dans toutes les régions, notamment en France, en Allemagne et aux États-Unis. Les conditions du marché du travail ont toutefois perdu de leur dynamisme, ce qui a contrebalancé l'amélioration dans le secteur de la consommation. Le marché du travail américain a enregistré une hausse des demandes d'allocations chômage et une baisse des heures supplémentaires, ce qui indique un fléchissement de la demande de main-d'œuvre.

Vues sur l'allocation de base

Classe d'actifs	Opinion	Changement	Raisons clés
Actions			
États-Unis	●●●●●	▼	Les données d'enquête se détendent et l'inflation continue de se modérer, ce qui laisse à la Fed la possibilité de revoir à la baisse les hausses de taux lors de ses prochaines réunions. Toutefois, le resserrement général des conditions financières et des conditions de crédit commence à se faire sentir, notamment sur le marché du logement.
Europe hors Royaume-Uni	●●●●●	-	Nous nous attendons à ce que la région soit confrontée à une forme de récession industrielle. La BCE est devenue restrictive alors qu'elle fait face à une escalade des pressions inflationnistes et des difficultés économiques.
Royaume-Uni	●●●●●	-	Alors que le marché domestique est vraisemblablement confronté à une récession, l'indice des grandes capitalisations internationales et celui des entreprises purement domestiques restent bon marché selon plusieurs critères de valorisation. La livre sterling a continué à se redresser depuis septembre, et la BoE émet des signaux plus accommodants.
Japon	●●●●●	-	Il est désormais plus probable que le contrôle de la courbe des taux prenne fin et que la politique de taux zéro soit abandonnée, compte tenu des pressions inflationnistes et des pressions sur les coûts.
Marchés émergents	●●●●●	-	Les marchés émergents sont portés par la Chine, qui est sortie de sa politique zéro COVID beaucoup plus rapidement que prévu initialement, a mis l'accent sur la croissance et adopte des politiques monétaire et budgétaire plus favorables. Le pic du cycle du dollar pourrait également favoriser les performances des marchés émergents.
Pacifique hors Japon	●●●●●	-	La vulnérabilité du marché immobilier australien reste un facteur de risque, ainsi que la position plus accommodante de la RBA, qui semble être proche de la fin de son cycle de hausse des taux. Bien que les prévisions de croissance des bénéficiaires restent faibles, la réouverture de la Chine constitue un atout, en particulier pour Hong Kong et Singapour.
Crédit			
Obligations Investment Grade	●●●●●	-	Nous privilégions les obligations IG en raison de leur caractère défensif dans un contexte de ralentissement économique durable. Les spreads de crédit et les rendements globaux sont relativement mieux valorisés sur le segment IG, au regard du risque de défaut.
Obligations High Yield	●●●●●	▼	Les fondamentaux de crédit actuels sont toujours solides, mais la sensibilité historique de cette classe d'actifs aux risques de récession, ainsi que le resserrement des conditions de crédit, sont autant de freins.
Dette émergente (en devise forte)	●●●●●	▲	Le repli du dollar américain et le resserrement moins marqué des conditions financières aux États-Unis sont des avantages à court terme pour les actifs des marchés émergents. La réouverture de la Chine pourrait également constituer un soutien supplémentaire pour l'ensemble des économies émergentes.
Emprunts d'État			
Bons du Trésor américain	●●●●●	-	Les bons du Trésor devraient continuer à bénéficier de la tendance à la baisse de l'inflation de base et de la probabilité de plus en plus grande que la Fed renonce bientôt à ses hausses de taux.
Taux européen core (Bunds)	●●●●●	-	La BCE semble prête à poursuivre ses hausses agressives malgré la probabilité de plus en plus forte d'une légère récession en Europe.
Gilts britanniques	●●●●●	-	L'économie britannique est confrontée à des difficultés similaires à celles de la zone euro. Bien que le PIB de novembre ait été stimulé par la Coupe du monde de football, il est probable que le Royaume-Uni sera confronté à une récession en raison de l'impact de la structure de sa dette sur le marché du logement et de l'intensité des conflits syndicaux.
Obligations souveraines japonaises	●●●●●	▼	L'augmentation des achats d'obligations par la BoJ suite à son choix d'élargir la bande de fluctuation des taux d'intérêt a entraîné une plus grande volatilité. Nous considérons que les politiques actuelles ne sont pas viables.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	●●●●●	▲	Les TIPS américains semblent intéressants par rapport aux taux nominaux, et au vu du caractère de plus en plus bon marché des points morts d'inflation.
Devise			
USD	●●●●●	-	Compte tenu de l'attitude moins restrictive de la Fed et de la réouverture de la Chine, le dollar a probablement atteint son point culminant, malgré la bonne tenue de la croissance et le plafonnement de l'inflation.
EUR	●●●●●	▼▼	Nous sommes passés à une sous-pondération de l'euro en raison de la faiblesse des valorisations par rapport au yen. L'inflation de base et l'inflation « super-core » continuent d'augmenter et les bonnes surprises en matière de croissance se succèdent, de sorte que la BCE devrait rester relativement restrictive pour l'instant.
JPY	●●●●●	▲	Le yen présente un profil risque/rendement intéressant, compte tenu de sa valorisation actuelle et des récentes mesures de la BoJ en matière de contrôle de la courbe des taux. Le yen est encore bon marché et n'a pas beaucoup bougé par rapport aux devises autres que le dollar, et les perspectives plus positives en matière de duration au niveau mondial ainsi que les catalyseurs potentiels exercés par la BoJ constituent autant de vecteurs positifs.
GBP	●●●●●	-	La BoE est l'une des banques centrales les plus accommodantes, bien que le Royaume-Uni présente l'une des pires dynamiques d'inflation du G20 et le pire déficit de la balance courante du groupe. Parallèlement à cela, le marché du logement est en difficulté et la politique budgétaire est en train de se resserrer au point de provoquer une récession.
Devises émergentes	●●●●●	-	Entre une Fed moins restrictive et la réouverture de la Chine qui s'accompagne de politiques claires en faveur de la croissance, des fondamentaux et des valorisations relativement bonnes, les devises des pays émergents devraient être soutenues.

Source : Fidelity International, janvier 2023. 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.

Fidelity Solutions & Multi Asset

Fidelity Solutions & Multi Asset est une équipe internationale qui gère des portefeuilles composés d'un large éventail de classes d'actifs, notamment des actions, des obligations, des actifs immobiliers, des infrastructures et d'autres placements alternatifs. L'équipe est spécialisée dans l'élaboration et la gestion de stratégies axées sur les résultats à l'intention de ses clients, en associant différentes classes d'actifs pour atteindre, à terme, ses objectifs d'investissement.

Au 30 septembre 2022, l'équipe gérait plus de 47 milliards de dollars pour le compte de clients institutionnels et de particuliers à travers le monde. Cette importante équipe rassemble des ressources des équipes Gestion, Global Macro et Allocation d'Actifs Stratégique, Recherche, Solutions Clients et Exécution, soutenues par l'importante infrastructure opérationnelle de Fidelity afin d'offrir des services d'investissement à nos clients. Nous travaillons avec nos collègues des différentes équipes d'investissement *bottom-up* de Fidelity sur les principales classes d'actifs, en nous appuyant sur les recherches de cette importante plateforme de recherche mondiale.

Pour plus d'informations sur les stratégies et services de Fidelity Solutions et Gestion diversifiée, veuillez contacter votre représentant Fidelity local.

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

ISG4218 PM 3274 23BE0201