

Allocation Mensuelle

Mars 2019

En résumé

Actions



Le ton accommodant de la Fed et les signes positifs sur le plan des accords commerciaux entre les États-Unis et la Chine ont favorisé un rebond notable des marchés actions. Nous demeurons surexposés, en privilégiant les actions « value » aux États-Unis et en nous montrant très sélectifs dans les autres régions compte tenu des grandes disparités d'attractivité entre ces dernières.

Obligations



Nous continuons d'équilibrer notre surexposition aux actions au moyen d'obligations. Compte tenu de l'orientation incertaine de l'économie mondiale, nous privilégions les actifs défensifs tels que les emprunts d'État américains et les titres de qualité au sein du segment du crédit.

Liquidités



Nous n'avons pas changé d'opinion à l'égard des liquidités et demeurons sous-exposés en raison de leur incapacité à couvrir la durée. Nous préférons plutôt surpondérer les obligations afin d'équilibrer notre exposition aux actions.

Macroéconomie

L'indicateur avancé Fidelity se renforce dans le quadrant « croissance en décélération et inférieure à sa tendance ». Sur 12 mois glissant, l'indicateur est à son plus bas niveau d'après-crise et le chiffre trimestriel est le moins élevé depuis 2009.

Le rebond surprise et généralisé des actifs risqués qui a commencé après Noël dernier n'a toujours pas montré de signes d'essoufflement et ce, principalement grâce au ralentissement du resserrement monétaire indiqué par la Fed et à l'orientation favorable des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Mais cela est-il révélateur du contexte global et, cela implique-t-il que la correction du 4^{ème} trimestre 2018 était excessive ?

Si le marché était pleinement convaincu d'un retour du risque, les actifs traditionnellement défensifs comme les emprunts d'État américains et l'or auraient certainement déjà perdu du terrain. Au lieu de cela, ils ont continué de progresser, ce qui porte à croire que les investisseurs restent attentifs à la possibilité de voir la croissance mondiale marquer le pas et les actifs refuges devenir à nouveau plus attractifs. Notre indicateur avancé confirme cette opinion et présente des perspectives négatives pour la croissance mondiale.

Mais d'un autre côté, des opportunités subsistent à l'échelle mondiale. C'est notamment le cas sur les marchés actions et obligataires émergents : les valorisations sont devenues attractives après une année 2018 difficile, le dollar américain est peu susceptible de s'apprécier davantage et la posture accommodante de la Fed orientent les taux réels à la baisse. Le prix du pétrole s'établit toujours en-deçà de ses pics annuels atteints en 2018, en dépit de sa forte hausse depuis le début de cette année. Ce mois-ci, nous avons à nouveau renforcé notre exposition aux marchés émergents en surpondérant désormais la dette en devise forte. Mais, la sélectivité demeure le maître mot. Nous ne nous contentons pas d'acheter les indices concernés lorsqu'il s'agit des marchés émergents, mais mettons à profit notre équipe dédiée à la recherche de stratégies afin d'identifier les meilleurs gérants actifs sur ce qui est un marché hétérogène.

Afin de contrebalancer notre surexposition aux actions, nous continuons de préférer les obligations aux liquidités et nous privilégions la qualité sur l'ensemble des régions. Nous avons renforcé notre exposition aux emprunts d'État américains, convaincus qu'elle s'avèrera utile en cas de retour de la volatilité sur les marchés actions.

Après un excellent début d'année pour les actifs risqués, nous restons prudents dans la mesure où les fondamentaux ne se sont pas améliorés parallèlement aux marchés. De manière tactique, nous tirons parti d'opportunités à travers les régions et les structures de capital, tout en demeurant attentifs aux risques de fin de cycle qui s'accroissent.

Bien cordialement,

James Bateman

Directeur de la Gestion - Multi Asset



Source : Fidelity International, mars 2019.

Ces vues globales sont le résultat de l'analyse mensuelle du groupe d'allocation d'actif, comprenant des gérants et des spécialistes de la recherche de l'équipe Multi Asset de Fidelity. Ces vues sont basées sur un horizon de 12-18 mois et offrent un point de départ aux décisions d'allocation d'actifs. Cependant, elles ne sont pas nécessairement utilisées de façon directe à la construction des portefeuilles, les gérants conservant une marge de manœuvre discrétionnaire dans l'allocation d'actifs. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document à caractère promotionnel est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement et ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers. 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 peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et le client est susceptible de ne pas récupérer l'intégralité du montant initialement investi. D'autres informations importantes sont disponibles à travers ce document.

Classe d'actifs	Opinion	Raisons clés
Marchés actions		
États-Unis		Nous continuons de préférer les actions « value » aux secteurs technologiques à forte croissance du marché. Une Fed accommodante a certes sensiblement amélioré la situation, mais nous suivons de près la trajectoire des bénéfices des entreprises et de la croissance, attentifs à tout signe d'accès de faiblesse.
Royaume-Uni		La question du Brexit demeure floue et, même si les valorisations des marchés britanniques apparaissent relativement attractives, nous ne pensons pas qu'il soit prudent de prendre des positions fondées sur des issues politiques très incertaines.
Europe ex. Royaume-Uni		L'Allemagne a au moins temporairement évité une récession. Tous les regards sont tournés vers la croissance en Chine compte tenu de la dépendance de la région aux exportations vers les pays émergents, mais nous ne sommes pas optimistes à moyen terme en dépit du bref rebond intervenu en janvier. La récession de l'Italie pèse sur la confiance dans la zone euro.
Japon		Nos perspectives sur le Japon restent positives. La santé des entreprises ne cesse de s'améliorer, tandis que la situation politique stable et la politique monétaire favorable de la BoJ contribuent au statut défensif du marché nippon dans la région Asie-Pacifique.
Asie-Pacifique ex. Japon		Les signes positifs sur le plan commercial entre les États-Unis et la Chine sont favorables à la région. Après une année 2018 difficile pour la Chine, le financement social total a atteint des niveaux record en janvier, démontrant ainsi que l'apport de liquidités commence à agir - une aubaine pour les marchés.
Marchés émergents		Nous conservons notre surexposition et continuons de penser que ces marchés présentent un important potentiel d'appréciation. Une Fed plus accommodante permettra un assouplissement des politiques monétaires des pays émergents et soutiendra les devises émergentes face au dollar. En outre, ils bénéficient d'un prix du pétrole qui, en dépit de sa sensible hausse, demeure très loin de ses sommets de 2018.
Marchés émergents - EMEA		La hausse du prix du pétrole a soutenu les actions russes, mais les perspectives à moyen terme semblent difficiles. La Turquie est toujours en profonde récession et nous restons neutres sur l'Europe émergente compte tenu d'un potentiel de hausse limitée.
Marchés émergents - Amérique		Les actions brésiliennes n'ont pas reculé par rapport aux records de janvier, mais la réforme de la sécurité sociale reste un défi de taille. Selon nous, le marché est trop optimiste. Au Mexique, la dégradation de la notation de crédit de la compagnie pétrolière publique Pemex a rendu anxieux les investisseurs et les marchés seront attentifs aux politiques du Président de gauche, AMLO.
Marchés obligations		
Emprunts d'État américains		Nous sommes passés à une surpondération de la dette américaine que nous considérons comme une protection efficace en cas de retour de la volatilité des marchés actions et nous continuons d'apprécier l'exposition à la durée américaine.
Cœur de l'Europe (Bunds)		Les Bunds restent des actifs défensifs par rapport à la dette périphérique, mais nous ne sommes pas optimistes quant aux perspectives de la classe d'actifs pour 2019 au vu de la baisse des rendements actuels et de l'intention de la BCE de normaliser sa politique monétaire.
Europe périphérique		Les signes positifs des agences de notation ont dopé la dette italienne ces dernières semaines, mais nous n'avons pas changé d'avis sur la persistance à moyen terme de facteurs négatifs : la récession et l'incertitude politique sur le budget.
Obligations indexées (TIPS américains)		La Fed a certes mis en mode « pause » sa remontée des taux, mais nous pensons que les TIPS américains sont toujours essentiels étant donné les risques inflationnistes potentiels après une décennie de politique monétaire accommodante.
Obligations Investment Grade		Cette classe d'actifs exige une grande sélectivité compte tenu du risque de dégradation des notations et nous préférons les émissions de qualité, libellées en dollar américain et à court terme.
High Yield américain		La « pause de la Fed » a favorisé un rebond du High Yield américain. Toutefois, nous pensons que le sentiment des investisseurs est devenu excessivement positif dans leur quête de rendement et nous ne croyons pas que la solide performance affichée jusqu'à présent en 2019 soit viable dans la durée.
High Yield européen		L'accès de faiblesse de l'Allemagne et la récession en Italie ont encore renforcé notre faible degré de conviction à l'égard de cette classe d'actifs. Comparativement à d'autres marchés régionaux High Yield, nous anticipons un potentiel haussier limité.
High Yield asiatique		Selon nous, les obligations High Yield asiatiques sont attractives par rapport à d'autres marchés régionaux à haut rendement. Les fondamentaux ne se sont pas détériorés, le spread par ratio d'endettement est extrêmement attractif et des mesures supplémentaires ont été prises pour faire face à la pénurie de liquidité sur le marché obligataire intérieur.
Dette émergente en devise forte		Nous surpondérons désormais, au regard de la « pause » de la Fed et de la probabilité réduite d'une appréciation du dollar américain en 2019. Selon nous, la classe d'actifs offre des valorisations attractives et un potentiel d'appréciation important.
Dette émergente 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. Si nous utilisons des couvertures contre le risque de change à la fin 2018, nous les avons toutefois supprimées de manière à concrétiser davantage notre conviction sur cette classe d'actifs.
Crédit marchés émergents		Il existe certes des signes prometteurs pour les émergents, mais nous ne pensons pas que le crédit soit le moyen le plus prudent de s'y exposer. Les pressions au niveau mondial sur les obligations d'entreprises continuent de l'emporter sur les signes positifs.
Marchés de change		
USD		La Fed a déjà considérablement assoupli son discours et ses projets de remontée en laissant entrevoir une vraie « pause » dans la hausse de ses taux et peut-être même la fin du « resserrement quantitatif ». Compte tenu du ralentissement de l'économie intérieure et des inquiétudes persistantes liées aux « déficits jumeaux », la valorisation fondamentale élevée du dollar en fait une devise à vendre face à certaines devises.
EUR		L'inflation sous-jacente décevante est aggravée par la chute des indices PMI et l'orientation encore un peu plus accommodante de la BCE. Si l'on ajoute à cela des risques politiques grandissants et le ralentissement de la demande extérieure, l'euro risque d'être confronté à de nouvelles pressions baissières.
JPY		Le yen reste attractif en tant qu'actif « défensif » extrêmement bon marché. Il présente un potentiel d'appréciation en raison de la diminution des différentiels de taux d'intérêt à mesure que les marchés intègrent de plus en plus dans les cours, la prochaine récession aux États-Unis.

Source : Fidelity International, mars 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. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM 2753.