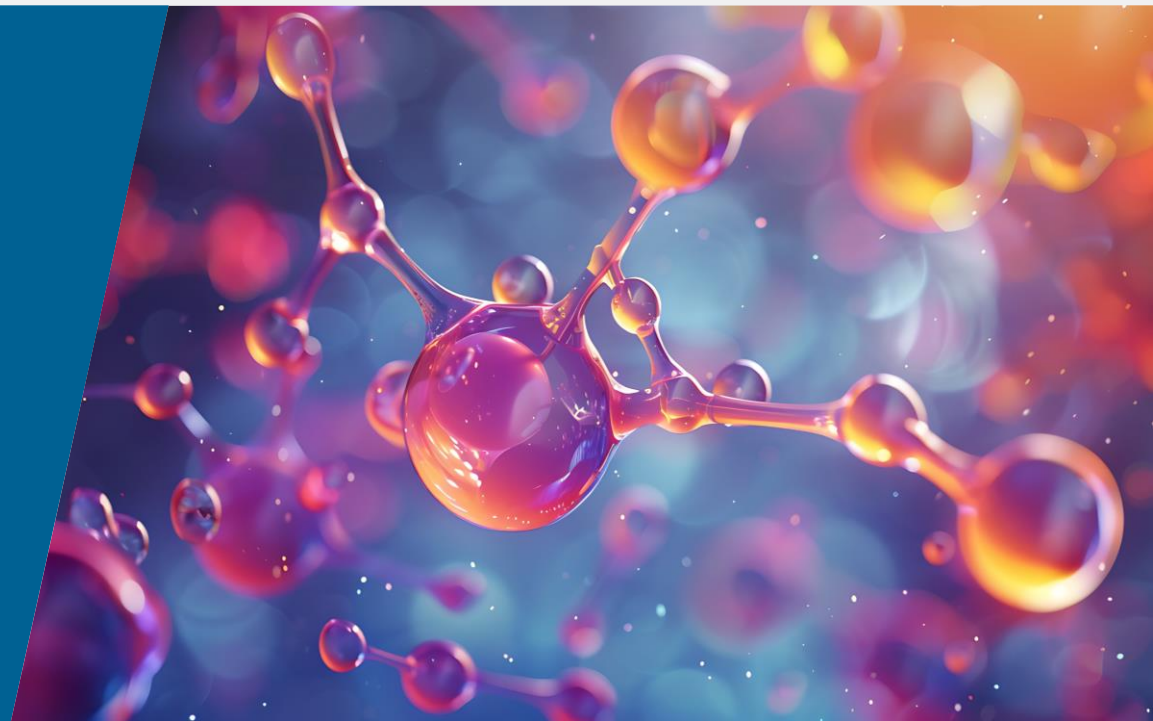


Allocation d'actifs globale

Mars 2025

Fidelity Solutions & Multi Asset
Vues arrêtées au 28 février 2025



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.
- 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 valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration.
- 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.

Synthèse

4

Vue d'ensemble

Nous évoluons toujours dans une phase de fin de cycle, qui offre souvent un environnement favorable aux actifs risqués, malgré une volatilité accrue. La dynamique de croissance positive aux États-Unis continue à doper l'économie mondiale, malgré un léger fléchissement des données récentes relatives au moral des ménages, qui devront être surveillés de près. Les principaux risques à l'œuvre sont l'incertitude élevée entourant les politiques américaines et la probabilité d'une résurgence de l'inflation. Le cycle industriel mondial évolue positivement mais demeure fragile, sans compter les répercussions potentielles des futures politiques sur l'activité économique.

8

Actions

Du fait de la solidité des fondamentaux, le moment semble relativement bien choisi pour s'exposer aux actions, même si le rééquilibrage des risques sur la croissance et l'inflation nous rend un peu moins confiants que le mois dernier. Selon nous, plus que l'augmentation des multiples, ce sont les bénéfices qui seront le principal catalyseur des performances des actions cette année. En effet, les valorisations sont déjà élevées et tout porte à croire que les bénéfices sont en bonne voie pour enregistrer une croissance soutenue. Nous continuons à privilégier les actions américaines en raison des meilleures perspectives de croissance de la région. Au cours du mois, nous sommes redevenus neutres à l'égard des actions européennes et britanniques car les autorités allemandes devraient assouplir leur politique budgétaire et la livre sterling se déprécier.

9

Crédit

Nous restons globalement neutres vis-à-vis du crédit, en raison de l'équilibre entre la solidité des fondamentaux et des valorisations très onéreuses. Nous continuons à privilégier les titres risqués compte tenu de la bonne tenue du contexte macroéconomique, avec une préférence pour les obligations à haut rendement. Quant à la dette des marchés émergents en devises fortes, elle redevient attractive.

10

Emprunts d'État

Les valorisations sont à nouveau attractives, mais compte tenu des risques inflationnistes et de la corrélation instable avec les actions, nous ne sommes pas encore prêts à surpondérer la classe d'actifs. Nous préférons miser sur la divergence entre les cycles monétaires en Europe et au Japon, en surpondérant les Bunds et en sous-pondérant les emprunts d'État nippons.

11

Liquidités / Devises

Nous sous-pondérons les liquidités afin de financer notre surpondération des actions. Nous continuons à surpondérer le billet vert, car l'« exceptionnalisme américain » semble vouloir perdurer. Nous surpondérons également toujours le yen en raison de sa valorisation attractive et de la normalisation probable de la politique de la Banque centrale du Japon. La livre sterling reste une source de financement compte tenu de la faiblesse des perspectives de croissance du Royaume-Uni.

Source : Fidelity International, février 2025. 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.

Vue d'ensemble

Le cycle se poursuit, sous l'effet d'une croissance américaine supérieure à la tendance



Qu'est-ce qui a changé ?

- **Les incertitudes accrues suscitées par les politiques à venir soulignent l'importance de la diversification** : Les fondamentaux demeurent solides et ce serait une erreur de rester à l'écart du marché. Les incertitudes sont toutefois élevées, en particulier à l'égard des politiques américaines, ce qui nous rend un peu plus prudents ce mois-ci. Le moment est venu de renforcer la diversification des portefeuilles afin d'en accroître la résilience.



Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **La Fed prolonge sa pause** : Le marché prévoit encore deux baisses de taux cette année, alors que nous n'en prévoyons aucune, les membres du FOMC cherchant à évaluer l'impact de politiques plus inflationnistes. C'est pourquoi nous n'avons pas accru le risque de duration.
- **Les spreads de crédit restent particulièrement tendus** : Compte tenu de la rémunération insuffisante des spreads de crédit, nous restons globalement neutres. Nous préférons toujours les obligations à haut rendement aux titres *investment grade*.



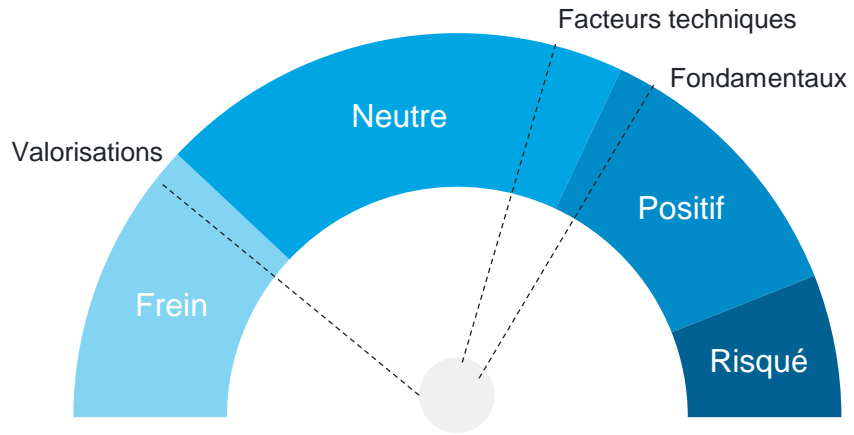
Que surveillons-nous ?

- **La politique** : Tous les regards restent tournés vers les annonces de la nouvelle administration américaine. Nous attendons toujours de nouvelles précisions sur les droits de douane. Nous surveillons également les annonces concernant une augmentation potentielle des dépenses budgétaires et de défense en Allemagne.
- **Confiance des ménages** : Nous suivons de près les données relatives à la confiance des ménages, qui semblent plus mitigées depuis quelque temps.

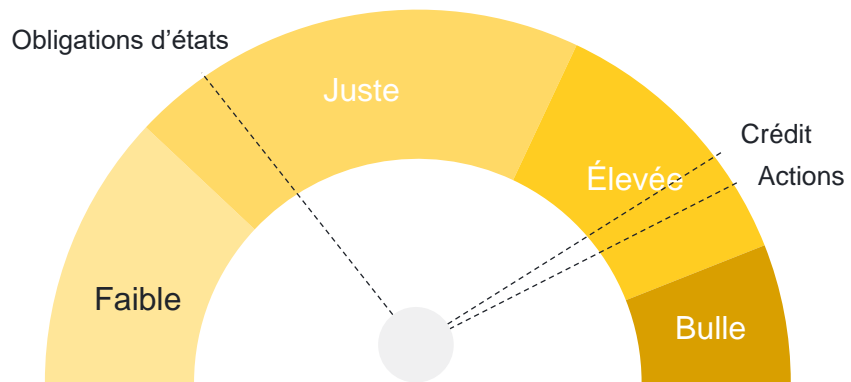
Source : Fidelity International, février 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques.

Indicateurs de cycle

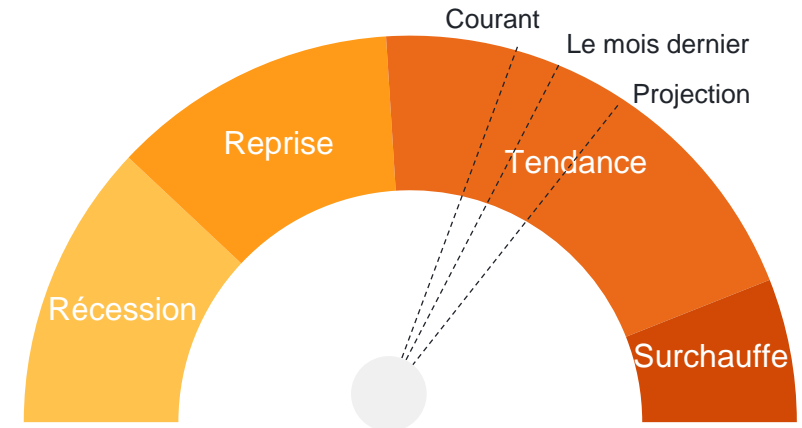
Fondamentaux, valorisations, facteurs techniques



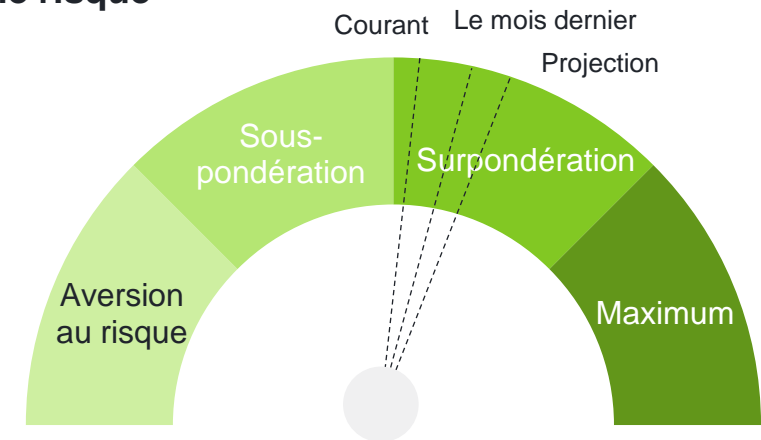
Valorisations



Cycle économique américain



Appétit pour le risque



Source : Fidelity International, février 2025.

Thèmes macroéconomiques mondiaux

Une croissance mondiale résiliente, mais un cycle industriel dégradé

L'Indicateur avancé de Fidelity (FLI) est désormais « inférieur à la moyenne et en baisse », ce qui témoigne du caractère positif mais fragile du cycle industriel. Les divergences entre les régions perdurent : l'économie américaine semble toujours solide, tandis que la situation de l'Europe et du Royaume-Uni est plus fragile.

Les risques géopolitiques demeurent élevés

La nature des risques géopolitiques a évolué. La politique commerciale des États-Unis reste très incertaine et des doutes subsistent quant à la viabilité des finances publiques à moyen terme. La probabilité d'un cessez-le-feu en Ukraine cette année est élevée et des évolutions encourageantes sont palpables au Moyen-Orient. M. Merz est sur le point de devenir le prochain chancelier allemand, mais il doit faire face à de nombreux défis, tant sur le plan intérieur qu'extérieur.

Ralentissement inégal de l'inflation

L'inflation n'est plus aussi élevée, mais les données sont disparates et volatiles. Malgré les progrès évidents au niveau de l'IPC global, l'inflation sous-jacente semble persister au Royaume-Uni et en Europe. L'inflation sous-jacente aux États-Unis reste élevée. Bien que les effets de base semblent favorables pour le premier semestre 2025, les incertitudes sont suffisamment élevées pour convaincre la Fed de suspendre provisoirement son cycle de baisse des taux.

La corrélation obligations-actions est instable

Bien que les corrélations aient baissé après avoir atteint des niveaux élevés, la probabilité d'un retour à un régime positif est désormais plus importante. Les surprises économiques et les swaps d'inflation sont en hausse, ce qui est cohérent avec la reflation aux États-Unis. Cela réduit la capacité de diversification des actifs obligataires, comme les emprunts d'État.

De nouvelles mesures de relance en Chine

Les différentes politiques d'assouplissement en faveur de l'immobilier et de la consommation ont soutenu la croissance et le dernier changement de cap des politiques a fait apparaître des signaux encourageants. L'IPC et l'IPP ont rebondi, sous effet de la légère embellie de la consommation intérieure. Nous allons surveiller attentivement les conclusions du Comité permanent du CNP de mars pour y déceler la perspective d'une relance budgétaire plus dynamique susceptible d'atteindre un objectif de PIB ambitieux.

Synthèse des opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

		--	-	=	+	++	Synthèse des opinions
Actions	Actions				●		La croissance mondiale reste résiliente. Les actions sont les instruments les plus efficaces pour exprimer notre appétence modérée au risque.
	États-Unis				●		Impact positif des bénéfices, des marges élevées, des bilans solides des entreprises et des politiques favorables aux États-Unis. Les valorisations sont toutefois élevées et le soutien de la politique budgétaire s'amenuise.
	Europe		→	●			Des difficultés structurelles persistent, mais l'augmentation potentielle des dépenses budgétaires allemandes et une résolution du conflit en Ukraine pourraient améliorer les perspectives à court terme.
	Royaume-Uni		→	●			Les révisions des bénéfices restent décevantes, mais la faiblesse de la livre sterling devrait soutenir les grandes capitalisations multinationales.
	Japon				●		La dynamique positive des bénéfices compense les incertitudes entourant la politique commerciale et la possibilité d'un durcissement inattendu de la politique monétaire.
	Marchés émergents				●		L'incertitude en matière de politique commerciale demeure un risque majeur. Nous sommes toutefois de plus en plus positifs à l'égard des actions chinoises.
	Asie-Pacifique hors Japon			●			Nous restons prudents vis-à-vis de l'Australie en raison de perspectives médiocres. Il s'agit de notre source de financement privilégiée.
Crédit	Crédit				●		La solidité des fondamentaux compense les valorisations élevées. Nous préférons miser sur le portage.
	Investment Grade	●					Les spreads des obligations IG restent très serrés et nous préférons le profil risque/rendement d'autres segments du crédit.
	High Yield					●	Les fondamentaux demeurent solides et les rendements globaux semblent toujours intéressants, d'autant plus que les taux baissent. Nous préférons les obligations high yield de courte échéance.
	Dettes émergentes				●		La dette émergente en devise forte devient plus attractive, mais nous attendons plus de précisions sur les politiques américaines.
Emprunts d'État	Emprunts d'État				●		Compte tenu de la résurgence du risque inflationniste, nous restons globalement neutres.
	Bons du Trésor américain				●		La Fed est désormais moins disposée à réduire ses taux de manière prématurée. Cependant, les bons du Trésor offrent une bonne couverture contre tout ralentissement inattendu de la croissance et devraient bénéficier des baisses de taux à moyen terme.
	Taux européen <i>core</i> (<i>Bunds</i>)					●	L'économie européenne est encore relativement morose et la BCE maintient son cycle de baisse des taux.
	Gilts britanniques				●		Les valorisations sont attractives et le marché intègre trop peu de baisses des taux.
	Emprunts d'État japonais		●				La BOJ évolue dans un cycle différent de l'Europe et des États-Unis et pourrait même procéder à des hausses de taux plus importantes que celles anticipées par le marché.
	Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)				●		L'inflation nous semble désormais plus correctement valorisée. Les obligations indexées sur l'inflation constituent toujours une protection décente face à un scénario de stagflation.
Liquidités / devises	Liquidités		●				Nous préférons utiliser les liquidités pour financer notre surpondération des actions.
	Dollar américain				●		L'économie américaine reste sur une trajectoire favorable, mais notre opinion vis-à-vis du dollar est moins tranchée face aux incertitudes suscitées par les politiques.
	Euro				●		Les fondamentaux sont dégradés, mais le sentiment des investisseurs et leur positionnement pourraient offrir un potentiel de hausse.
	Yen japonais				●		La Banque centrale du Japon continue à normaliser sa politique et le yen présente une valorisation attractive.
	Livre sterling		●				Nous n'observons aucun catalyseur évident susceptible d'infléchir la tendance compte tenu de la médiocrité des fondamentaux.
	Devises des marchés émergents		→	●			La dispersion des performances s'est accrue et compte tenu des incertitudes entourant les politiques commerciales, le moment est propice à la neutralisation des positions.

Source : Fidelity International, février 2025. 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.

De meilleures idées pour des performances d'investissement élevées



Client privilégiant la croissance de son capital

- Les actions américaines restent la meilleure option en matière de croissance relative sur les marchés boursiers.
- Les actions des pays émergents sont désormais plus intéressantes car le gouvernement chinois semble vraiment disposé à prendre des mesures de relance pour soutenir son économie.



Client privilégiant le revenu

- Les obligations des marchés émergents en devise locale, en particulier celles libellées en réal brésilien et en rand sud-africain.
- Les valeurs défensives de qualité versant des dividendes pour leur résilience et les valeurs financières pour leur potentiel de performance dans un environnement de taux durablement plus élevés.



Préservation du capital

- Matières premières - même si les fondamentaux du pétrole sont faibles, les matières premières peuvent constituer une protection contre la réaccélération de l'inflation.
- Les secteurs moins prisés, comme les petites capitalisations, les sociétés d'investissement immobilier (REIT), les actions italiennes et les entreprises de l'énergie.
- Options de vente.



Des performances décorrélées

- Les actions indonésiennes présentent un bon potentiel de croissance structurelle et sont assez peu corrélées aux autres marchés actions.
- Les valeurs biotechnologiques possèdent des moteurs de performance qui leur sont propres, qui reposent sur les innovations et non sur les fluctuations du marché.
- Actifs alternatifs.

Source : Fidelity International, février 2025. 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.

Actions



	--	-	=	+	++
Actions				•	
États-Unis				•	
Europe		→	•		
Royaume-Uni		→	•		
Japon			•		
Marchés émergents			•		
Asie-Pacifique hors Japon		•			

La croissance des bénéfices devrait selon nous s'améliorer dans la plupart des régions



Opinions clés

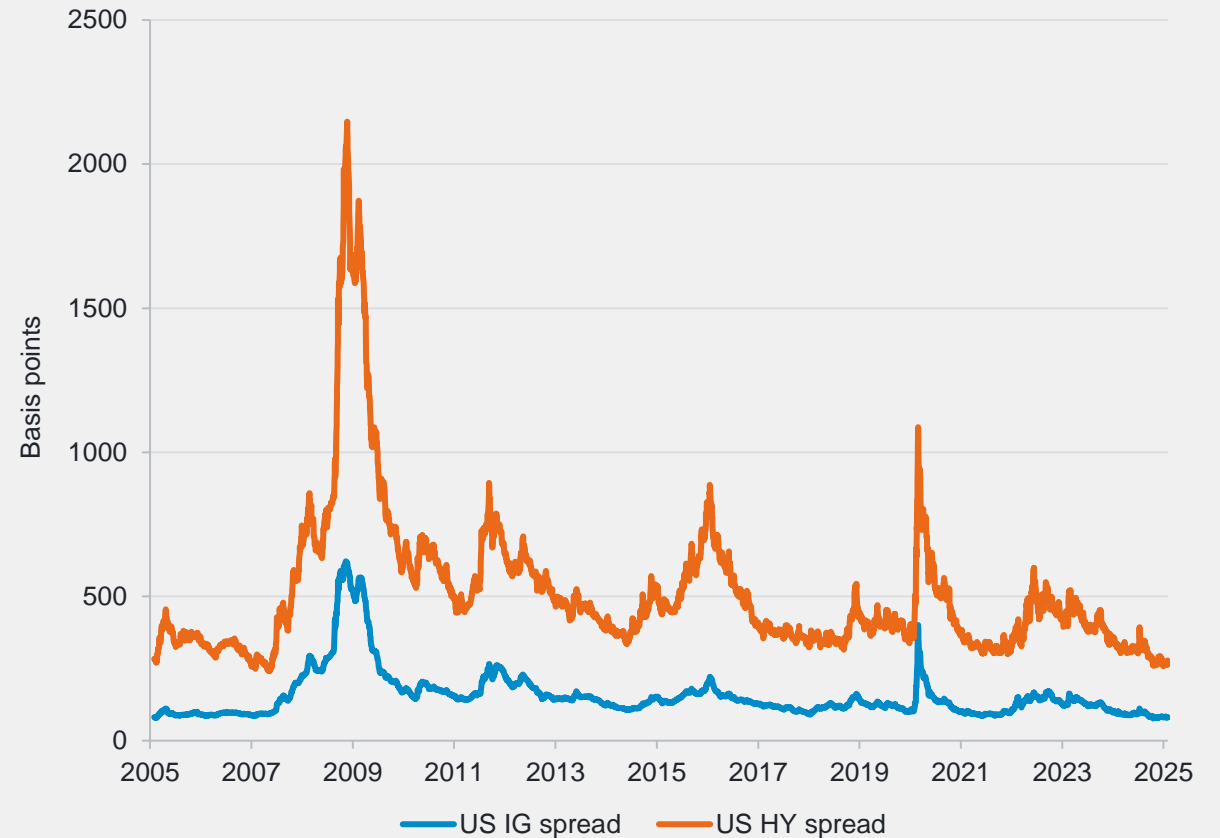
- **Surpondération des États-Unis** : Les fondamentaux restent solides, les prévisions de croissance des bénéfices sont bonnes et les performances de marché s'élargissent. Compte tenu des valorisations élevées et de la probabilité d'une baisse des taux de la Fed moins marquée que prévu, l'augmentation des multiples a peu de chances d'être le moteur des performances des actions américaines en 2025. Nous pensons plutôt que les bénéfices vont prendre le relais.
- **Nous sommes à nouveau neutres vis-à-vis de l'Europe** : Malgré la persistance des tendances structurelles défavorables en Europe, les facteurs ayant propulsé les actions européennes à la hausse ces dernières semaines, notamment l'expansion budgétaire en Allemagne et un éventuel cessez-le-feu en Ukraine, pourraient perdurer à court terme.

Source : Fidelity International, février 2025. 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, février 2025.



	--	-	=	+	++
Crédit			●		
Investment Grade	●				
High Yield				●	
Dettes émergentes			●		

Les spreads de crédit sont proches de leurs plus bas historiques



Opinions clés

- Privilégier les obligations à haut rendement aux titres investment grade :** Comme les taux de défaut demeurent faibles, nous continuons pour l'instant à exploiter le portage des obligations haut rendement. Nous attendons cependant le moment le plus propice pour prendre des bénéfices car les spreads des obligations à haut rendement sont proches de leurs plus bas historiques.
- Plus optimistes à l'égard de la dette émergente en devise forte :** Les spreads de la dette émergente sont plus élevés et la classe d'actifs a fait preuve de résilience face à la vigueur du dollar et aux soubresauts des politiques commerciales. Nous attendons plus de précisions sur la politique américaine avant de surpondérer la classe d'actifs.

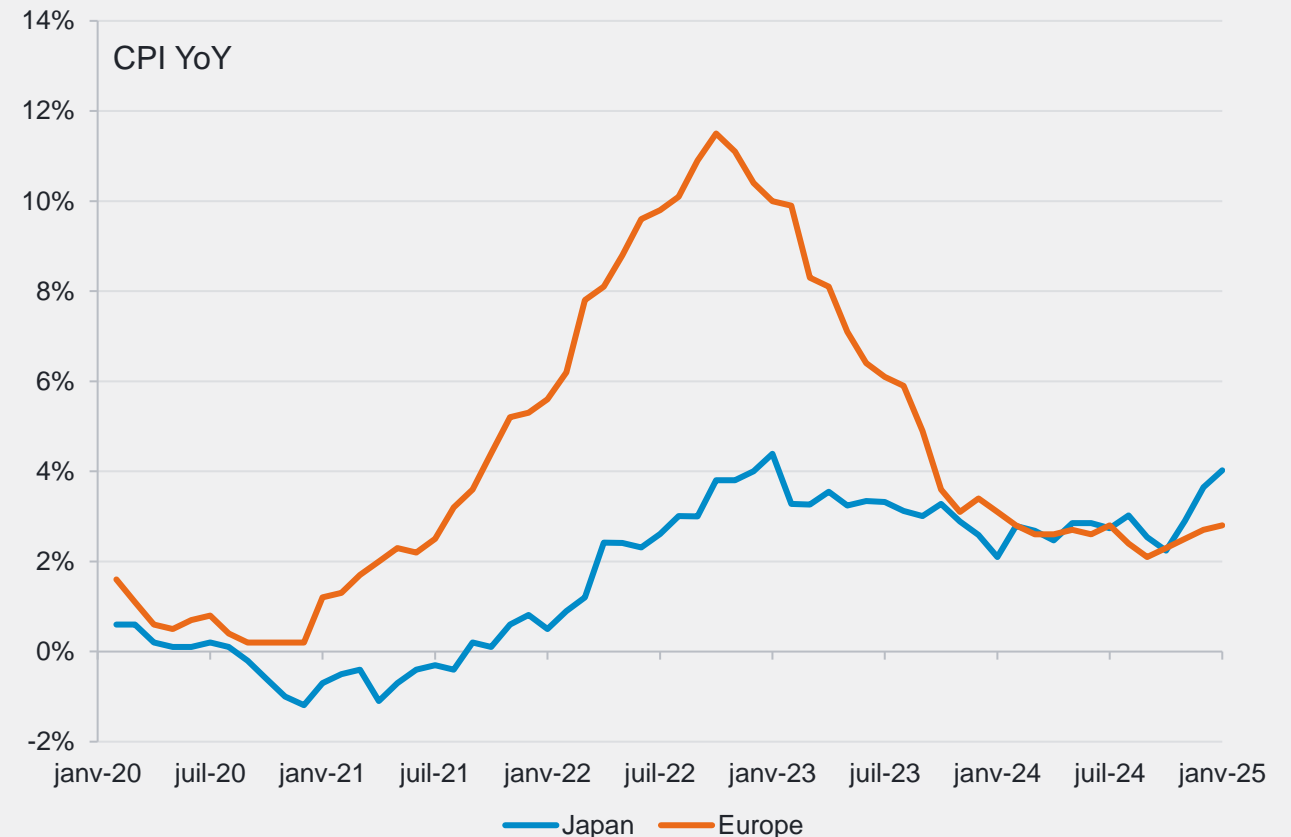
Source : Fidelity International, février 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : LSGE DataStream, février 2025.

Emprunts d'État



	--	-	=	+	++
Emprunts d'État			●		
Bons du Trésor américain			●		
Taux européen <i>core</i> (<i>Bunds</i>)				●	
Gilts britanniques			●		
Emprunts d'État japonais		●			
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)			●		

Des trajectoires diverses



Opinions clés

- Miser sur les différents cycles de taux d'intérêt** : Nous hésitons à nous exposer au risque de durée pour le moment. Nous préférons miser sur des positionnements en valeur relative en lien avec les cycles de taux d'intérêt opposés de la BCE et de la Banque du Japon, en surpondérant les Bunds et en sous-pondérant les emprunts d'État japonais (JGB). Puisque la croissance est léthargique en Europe et que l'inflation semble maîtrisée, la BCE va probablement poursuivre ses baisses de taux cette année. Parallèlement, la BOJ devrait poursuivre la normalisation de sa politique. Toutefois, comme les rendements des JGB ont déjà beaucoup augmenté, nous demeurerons très attentifs aux anticipations du marché.

Source : Fidelity International, février 2025. 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 : LSGE DataStream, février 2025.

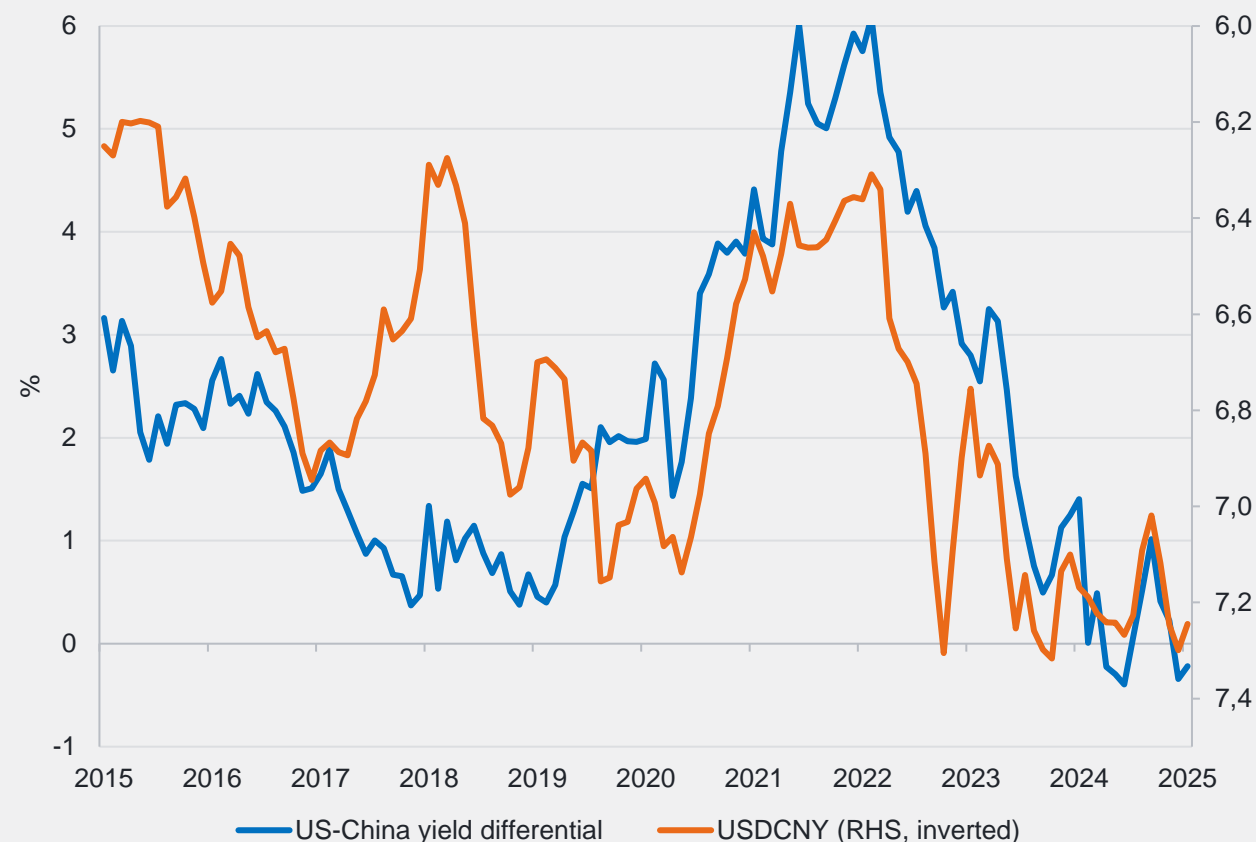
Liquidités / devises

	--	-	=	+	++
Liquidités		●			
Dollar américain				●	
Euro			●		
Yen japonais				●	
Livre sterling		●			
Devises des marchés émergents	→		●		

Opinions clés

- **Neutralisation de la sous-pondération des devises émergentes** : Notre opinion négative constituait essentiellement un point de vue tactique axé sur les devises asiatiques, qui sont plus sensibles aux risques de surtaxes. Nous commençons toutefois à identifier une dispersion accrue des performances dans l'univers d'investissement, voire des opportunités individuelles.
- **Nous restons optimistes à l'égard du dollar** : Nous continuons à surpondérer le dollar, malgré une moindre conviction compte tenu de l'incertitude accrue suscitée par les politiques américaines. Les fondamentaux témoignent toujours d'une certaine fermeté du dollar, mais le positionnement des investisseurs est désormais défavorable.
- **Position courte sur le yuan chinois sous l'effet des droits de douane** : Compte tenu de la chute des rendements en Chine et des droits de douane imminents, la dépréciation du yuan reste l'issue la plus probable.

Les différentiels de rendement pourraient peser sur le CNY

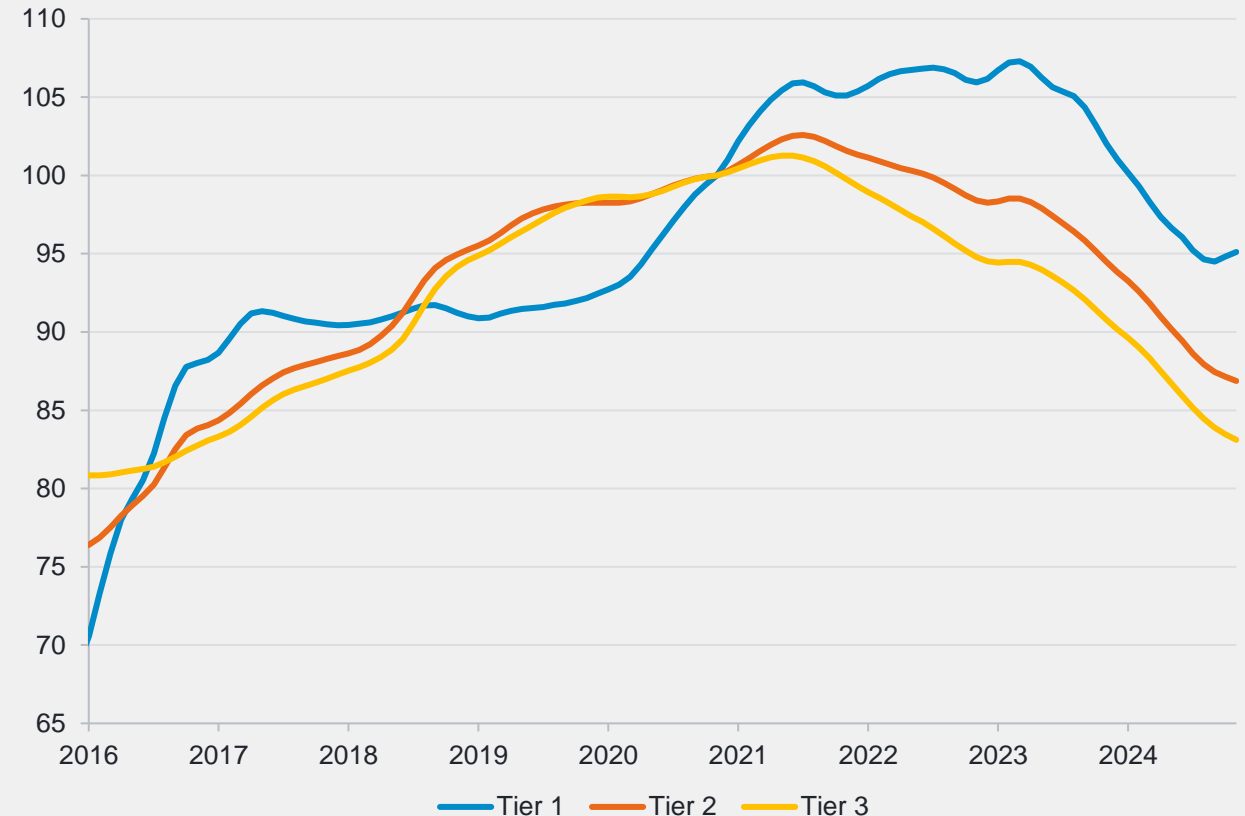


Source : Fidelity International, février 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, Ministère des Finances, calculs de l'équipe Global Macro de FIL, Bloomberg, janvier 2025.

Autres opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

- **Actions chinoises** : Les mesures de relance et l'impact de l'irruption de DeepSeek sur les perspectives du pays en matière d'innovation et de technologie ont été les principaux catalyseurs de la performance soutenue des actions chinoises depuis le début de l'année. Les statistiques économiques s'améliorent progressivement et le secteur immobilier a réagi favorablement aux nouvelles mesures annoncées. Les tarifs douaniers sont toujours un risque et des mesures de relance supplémentaires seront nécessaires pour doper la demande intérieure, mais les dernières initiatives semblent davantage motivées par les fondamentaux que par l'espoir d'une embellie.
- **Position longue sur les emprunts d'État néo-zélandais** : La Nouvelle-Zélande a mené une politique monétaire rigoureuse afin de réduire une inflation élevée. Cette dernière est certes en baisse, mais les puissants mécanismes de transmission ont entraîné un ralentissement de la croissance et une hausse du chômage. La banque centrale est au tout début d'un cycle d'assouplissement, mais les emprunts d'État néo-zélandais offrent un fort potentiel de valorisation dans un environnement macroéconomique très favorable à la classe d'actifs.

Premiers signes de stabilisation des prix de l'immobilier en Chine après le dernier changement de cap



Source : Fidelity International, février 2025. 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, calculs de l'équipe Global Macro de FIL, Bloomberg, Haver Analytics, Wind, février 2025. Prix de l'immobilier en Chine, janvier 2021 = 100.

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 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. Actifs et ressources de FIL Limited au 31/12/2024 - Chiffres non audités. 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, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris.

ISG5687 PM 3704