

L'allocation mensuelle de Fidelity

Septembre 2016

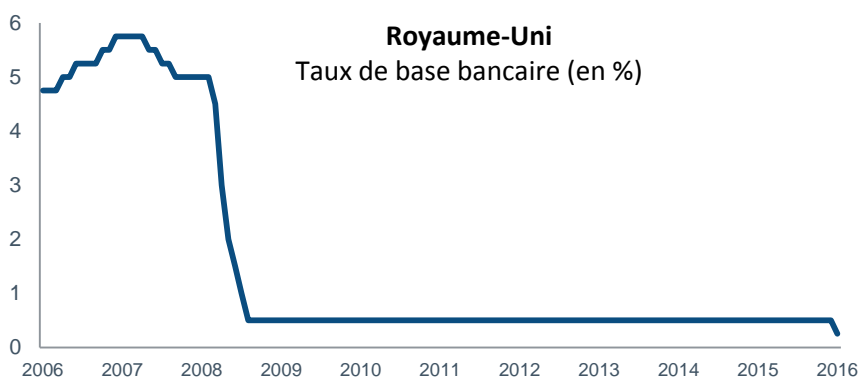
Fin d'été en pente douce sur les marchés

Indicateurs stables, absence – au moins jusqu'ici – d'effets récessifs post-*Brexit* et renforcement de mesures accommodantes ont permis aux marchés de poursuivre leur hausse après le fort rebond de juillet.

Le calme et la tempête. C'était entendu ... Fin juin, le sort de la Grande-Bretagne en était jeté. Du fond des urnes, le *Brexit* était finalement sorti vainqueur – à la surprise même de ses défenseurs. Le référendum anglais renvoyait l'Europe aux temps immémorables de la CECA et plongeait les marchés dans une apoplexie financière post-Lehman. Les investisseurs allaient vivre un été en enfer. Un de plus ... Et puis, la parenthèse estivale s'est renfermée. Le déluge n'est pas venu. Tout au plus, les baromètres de confiance (investisseurs et consommateurs) ont lourdement chuté en juillet avant de se reprendre en août. Loin des spéculations les plus folles de la fin juin, les indicateurs sont restés au beau fixe. Pour la zone euro, l'indice PMI composite (Markit) est ainsi ressorti à 52,9 points contre (53,2 pts en juillet) marquant une légère décélération. Outre-Manche, après un passage à vide en juillet, le PMI manufacturier est remonté à 53,3 points et celui des services à 52,9 points. Si l'on ne peut que se réjouir de cette étonnante stabilité conjoncturelle, l'environnement actuel soulève surtout des interrogations. Le tsunami économique tant attendu aura-t-il lieu ? De quelle ampleur sera-t-il ? Quand pointera-t-il à l'horizon ? Le contexte n'aide pas à se forger un avis sur la question. Seule une certitude persiste : le calme a toujours précédé la tempête.

Du temps au temps. Certes, la circonspection actuelle ne va pas sans miner les convictions en matière de perspectives économiques. Elle a néanmoins permis aux investisseurs de conforter leurs anticipations en termes de politique monétaire. Le mois écoulé a, en effet, été l'occasion de confirmer une fin d'année particulièrement accommodante. Baisse des taux d'intérêt, plan de refinancement bancaire, programme de rachat d'actifs ... Comme attendu, la Banque d'Angleterre (BoE) a dégainé, début août, son QE pour prévenir tout risque récessif outre-Manche après le *Brexit*. En dépit d'indicateurs stables, la présidente de la Fed a, pour sa part, indiqué à Jackson Hole préférer laisser du temps au temps avant de procéder à un nouveau tour de vis monétaire. Un attentisme conforté quelques jours plus tard par la déception relative au dernier rapport NFP qui a fait état de 151.000 créations d'emplois seulement le mois dernier. Campagne présidentielle américaine oblige, l'horizon monétaire semble donc dégagé au moins jusqu'en décembre. Une certitude qui, conjuguée à une relative stabilité conjoncturelle (tant qu'elle dure), devrait soutenir la tendance haussière sur les marchés.

Le graphe du mois



Source : Fidelity et Morningstar sur la base du fonds FF - Fidelity Patrimoine

Points forts

- L'Europe est jusqu'ici épargnée par les effets du *Brexit*
- Les banques centrales sont plus que jamais accommodantes

Points faibles

- Les incertitudes politiques se multiplient sur le Vieux Continent
- La conjoncture américaine donne des signes d'essoufflement

L'allocation tactique

De David Ganozzi sur la base du portefeuille de Fidelity Patrimoine, au 31.08.16
En relatif par rapport à l'allocation stratégique

Allocation par classes d'actifs	--	-	=	+	++
Actions			■		
Matières Premières			■		
Obligations			■		
Monétaire		■			

Allocation au sein des actions	--	-	=	+	++
Etats-Unis		■			
Europe			■		
Asie ex Japon			■		
Japon				■	
Marchés émergents			■		

Allocation au sein des obligations	--	-	=	+	++
Investment Grade Euro	■				
Euro High Yield				■	
Euro Short Term				■	
Dettes émergentes		■			

L'allocation mensuelle de Fidelity

Septembre 2016

ACTIONS

L'attentisme avant tout

Après le vent de panique lié au *Brexit*, le fort rebond des indices en juillet laissait logiquement entrevoir un mouvement de consolidation en août. Il n'en fût rien. Si faible soit-elle (+0,8 % sur le MSCI World), cette nouvelle hausse mensuelle permet désormais aux marchés actions de rattraper leur retard sur les autres classes d'actifs. Et de porter à près de 5 % leur appréciation depuis le début de l'année. Cette tendance tient à plusieurs facteurs. D'une part, les constantes conjoncturelles sont jusqu'ici restées stables que ce soit en Europe ou aux États-Unis. D'autre part, sur fond d'incertitudes relatives au *Brexit*, les banques centrales se veulent particulièrement conciliantes en maintenant (ou relançant dans le cas de la BoE) des politiques monétaires accommodantes. Des facilités qui ne vont pas sans contenter des investisseurs en perte de repère dans un environnement difficilement lisible.

Une nouvelle fois, le contexte de marché a été favorable aux actions. En dépit d'un changement d'allocation fin juin (de « surpondération » à « neutre »), cette tendance remet mécaniquement le portefeuille en légère surexposition. Ce alors que notre niveau de conviction sur ce compartiment n'est pas aussi marqué. Dans l'absolu, nous estimons qu'une position d'attente est la plus adaptée à l'environnement actuel. C'est pourquoi nous maintenons notre recommandation à « neutre » sur les actions en général et, exception faite du Japon (sur lequel nous restons surpondérés), sur l'ensemble des zones géographiques.

OBLIGATIONS

Le high yield à l'honneur, l'investment grade à la peine

Paradoxalement, en août, les incertitudes relatives aux conséquences du *Brexit* sur l'environnement économique n'ont pas profité aux obligations les mieux notées. Loin de traduire une quelconque aversion au risque de la part des investisseurs, le mois écoulé a surtout été favorable au haut rendement qui a continué de s'apprécier dans le sillage des actions. Ces différentes tendances n'ont pas été à l'avantage de Fidelity Patrimoine qui voit sa part obligataire s'effriter légèrement. Nous maintenons cependant un positionnement « neutre » sur le compartiment et continuons de préférer en son sein l'investment grade sur lequel nous nous sommes renforcés fin juin. Parallèlement, toujours dans une optique de réduction de notre exposition au risque, nous maintenons une position « neutre » sur le high yield.

MATIERES PREMIERES

Le repli plaide en faveur de notre position « neutre »

Le mois d'août n'a pas été à l'avantage des matières premières. Toujours sous l'influence des cours du pétrole, ces dernières ont poursuivi leur mouvement baissier. Précisément sur la période observée, les prix du baril sont retombés sous le seuil des 50 dollars puis des 45 dollars, avant de se reprendre. Cette volatilité conforte notre position à « neutre » sur cette classe d'actifs.

À surveiller

- Comme c'est le cas depuis juin, les indicateurs en provenance de Grande-Bretagne et de la zone euro seront à nouveau au centre de l'attention des investisseurs en septembre.
- En dépit d'un horizon dégagé sur le front des politiques monétaires, la communication des banques centrales restera plus que jamais sous surveillance dans les semaines à venir.

Source : Fidelity. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas de recommandations d'achat. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration ou à indiquer que l'OPCVM est actuellement investi dans ces valeurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits. Ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Toute souscription dans un compartiment doit se faire sur la base du prospectus actuellement en vigueur et des documents périodiques disponibles sur le site internet ou sur simple demande auprès de Fidelity. Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). Ses compartiments sont autorisés à la commercialisation en France par l'AMF. Fidelity SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit français. Publié par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le n° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM2238

L'allocation d'actifs

Illustration au travers de 3 portefeuilles types, au 31.08.16

Défensif (3 ans)

Actions		27 %
Actions Europe	12 %	
Actions Etats-Unis	9 %	
Actions Japon	3 %	
Actions Asie Pacifique	1 %	
Actions Emergents	2 %	
Taux		50 %
Obligations Euro « Investment Grade »	35 %	
Obligations Euro « High Yield »	3 %	
Obligations Euro Court Terme	12 %	
Monétaire		23 %
Monétaire Euro	23 %	

Equilibre (5 ans)

Actions		42 %
Actions Europe	20 %	
Actions Etats-Unis	15 %	
Actions Japon	3 %	
Actions Asie Pacifique	1 %	
Actions Emergents	3 %	
Matières premières		10 %
Matières premières	10 %	
Taux		40 %
Obligations Euro « Investment Grade »	27 %	
Obligations Euro « High Yield »	3 %	
Obligations Euro Court Terme	10 %	
Monétaire		8 %
Monétaire Euro	8 %	

Dynamique (> 5 ans)

Actions		62 %
Actions Europe	30 %	
Actions Etats-Unis	22 %	
Actions Japon	4 %	
Actions Asie Pacifique	2 %	
Actions Emergents	4 %	
Matières premières		15 %
Matières premières	15 %	
Taux		19 %
Obligations Euro « Investment Grade »	11 %	
Obligations Euro « High Yield »	3 %	
Obligations Euro Court Terme	5 %	
Monétaire		4 %
Monétaire Euro	4 %	