

L'allocation mensuelle de Fidelity

Janvier 2017

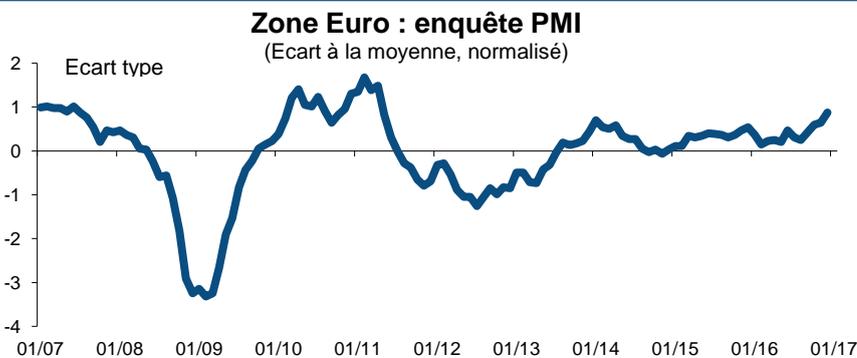
Fin d'année 2016 en fanfare

Dans le prolongement de novembre, les actifs risqués ont poursuivi leur rallye le mois dernier, soutenus par l'amélioration continue de l'environnement économique. Ce contexte conforte logiquement notre positionnement en faveur des actions.

Récidive. Un an après un premier tour de vis monétaire – le premier en plus de neuf ans – la Réserve fédérale américaine est une nouvelle fois passée à l'acte en décembre. Elle a en effet relevé ses taux directeurs dans une fourchette de 0,5 % à 0,75 %. Plus encore que l'an dernier, cette récidive n'a été qu'une formalité. Depuis plusieurs mois maintenant, les fondamentaux économiques plaident en effet dans ce sens. Par ailleurs, l'élection de Donald Trump en novembre avait donné lieu à une soudaine envolée des taux réels ainsi qu'une réappréciation du dollar. Les taux directeurs sont à ce point déconnectés de la réalité économique que Janet Yellen, la présidente de la Fed, anticipe d'ores et déjà trois nouvelles opérations du genre cette année. Mais la vraie surprise de décembre est surtout venue de la BCE. Une semaine plus tôt, celle-ci annonçait le prolongement de son programme de rachat d'actifs jusqu'à la fin 2017 tout en réduisant son montant à 60 milliards d'euros par mois. Un début de tapering qui ne dit pas son nom mais qui acte, comme aux États-Unis trois ans et demi auparavant, une reprise économique qui se dessine toujours plus précisément au fil des indicateurs.

Fanfare. En dépit d'une année souvent consternante sur le front politique et parfois houleuse pour les indices, l'embellie conjoncturelle actée par les banques centrales est une compensation de taille. Car elle est désormais tangible notamment en zone euro. Les premières estimations du PMI composite (Markit) sur décembre font état d'une activité stable mais soutenue à 53,9 points dans le secteur privé. Parallèlement, alors que le chômage est repassé sous la barre des 10 % en octobre, le dernier bulletin économique de la BCE prévoit une inflation au-dessus de 1 % sur l'ensemble de 2016. Plus avancée, la reprise outre-Atlantique n'en reste pas moins appréciable. Alors que l'économie américaine continue de créer des emplois (178.000 en novembre), elle a traversé le troisième trimestre à la cadence de 3,2 % de croissance. Confiance des consommateurs, évolution des prix ... tous les indicateurs sont au vert aux États-Unis et se conjuguent avec des projections extatiques de ce que sera la politique du prochain locataire de la Maison Blanche à compter du 20 janvier prochain. Autant de facteurs qui ont assuré aux investisseurs une fin d'année en fanfare tant sur les marchés qu'au niveau macro-économique.

Le graphe du mois



Source : Fidelity et Morningstar sur la base du fonds FF - Fidelity Patrimoine
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. PM2313

Points forts

- Le momentum macro est plus que jamais encourageant
- La Fed poursuit la normalisation de sa politique monétaire

Points faibles

- Le contexte politique demeure pesant pour les marchés
- Les actions américaines sont trop fortement valorisées

L'allocation tactique

De David Ganozzi sur la base du portefeuille de Fidelity Patrimoine, au 31.12.16
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				■	
Dette émergente				■	

L'allocation mensuelle de Fidelity

Janvier 2017

BILAN 2016

Cet épilogue, porteur de promesses encourageantes pour les mois qui viennent, était pourtant loin de faire partie du script de départ. Présage d'une année 2016 riche en rebondissements, les marchés chutaient lourdement il y a un an. Sur fonds d'une crainte pandémique relative à la croissance chinoise et, par ricochets, à l'économie américaine, les indices s'écroulaient. Rachats à bon compte et rebond des cours du pétrole ont, par la suite, alimenté à la mi-février un important mouvement haussier.

Dans ce contexte, la Fed s'abstenait de relever ses taux tandis que la BCE et la BoJ sondaient davantage les profondeurs de leur QE. En zone euro, le rendement des taux ont alors touché (en mars) des plus bas. Mais ils étaient encore loin de leurs niveaux de juillet où l'improbable victoire du Brexit a envoyé le Bund à 10 ans plus bas que terre : -0,19 %. Quelques mois plus tard, celle de Donald Trump à la présidentielle américaine amorçait un spectaculaire rebond tant des taux que des actions.

Ces soubresauts politiques et de marchés ont bien sûr eu comme toile de fond, la forte remontée des matières premières. Soutenue par la reprise du dialogue entre les pays producteurs de pétrole mais aussi par la vigueur retrouvée du dollar, cette classe d'actifs s'adjuge de loin la meilleure performance annuelle avec un gain de 15,2 % ! Les actions ne sont pas en reste avec une hausse de 8,7 % tandis que les obligations s'en sortent finalement bien avec une légère appréciation de 3,4 %.

Cette année, les investisseurs seront attentifs à un certain nombre de facteurs. A commencer par l'évolution des devises et surtout du dollar. Son appréciation continue - et plus généralement le brusque durcissement des conditions financières aux États-Unis - fait désormais peser sur l'économie américaine un risque de surchauffe après huit ans d'expansion. Par ailleurs, les négociations relatives au Brexit, les élections en Europe et la présidence Trump ne manqueront pas d'alimenter les marchés en volatilité.

ACTIONS : Rallye de fin d'année

Dans le sillage du mois précédent, les actions ont poursuivi leur ascension, réalisant ainsi un véritable rallye de fin d'année. Un mouvement haussier à la fois dicté par les anticipations de marchés sur la présidence Trump mais également par l'espoir d'une amélioration plus tangible du contexte économique en Europe. Soutenus par ailleurs par un important rattrapage et un effet devise conséquent, la zone euro et le Royaume-Uni s'adjugent sur le mois les plus fortes hausses avec des gains respectifs de plus de 6 % et de 4,7 %.

Cet environnement conjoncturel nous conforte bien entendu dans notre positionnement en faveur des actions. Au sein de cette classe d'actifs, nous demeurons en légère surpondération sur le Japon et les émergents. Nous maintenons une recommandation à « neutre » sur les marchés européen, américain et ceux de la zone Asie-Pacifique.

OBLIGATIONS : Le high yield à l'honneur

En dépit d'un contexte qui ne lui est mécaniquement pas favorable, le compartiment obligataire signe un mois de décembre honorable. Sur la période, les obligations se sont effet légèrement appréciées profitant surtout de la bonne performance du high yield (1,85 %) bien orienté dans le sillage des actions. Les craintes relatives à la remontée brutale des taux et au risque d'un krach obligataire semblent désormais dissipées. Si la poursuite de la remontée des taux reste d'actualité, elle ne relève toutefois pas du scénario catastrophe. Nous restons donc à « neutre » sur cette classe d'actifs et continuons d'y préférer le haut rendement et le court terme.

MATIERES PREMIERES : Devise et pétrole toujours en soutien

Comme les mois précédents, les matières premières ont conclu le dernier mois de l'année sur une nouvelle hausse. Si l'embellie conjoncturelle participe désormais au phénomène, cette appréciation des cours tient principalement à deux facteurs. À commencer par l'appréciation continue du dollar depuis l'élection de Donald Trump. Mais également par les prix du pétrole qui depuis le début décembre évoluent au-dessus des 54 dollars le baril (Brent) à la faveur d'un nouvel accord entre les pays producteurs. Nous restons, malgré tout, à « neutre » sur cette classe d'actifs.

À surveiller

- Comme cela est à prévoir pour les mois à venir, les premiers pas de l'administration Trump seront plus que jamais scrutés par les marchés.
- Les investisseurs seront particulièrement attentifs aux signes confirmant la poursuite du momentum macro-économique de fin d'année.

Source : Fidelity,

L'allocation d'actifs

Illustration au travers de 3 portefeuilles types, au 31.12.16

Défensif (3 ans)

Actions	
Actions Europe	12 %
Actions Etats-Unis	9 %
Actions Japon	3 %
Actions Asie Pacifique	1 %
Actions Emergents	2 %
Total	27 %

Taux	
Obligations Euro « Investment Grade »	35 %
Obligations Euro « High Yield »	3 %
Obligations Euro Court Terme	12 %
Total	50 %

Monétaire	
Monétaire Euro	23 %
Total	23 %

Equilibre (5 ans)

Actions	
Actions Europe	20 %
Actions Etats-Unis	15 %
Actions Japon	3 %
Actions Asie Pacifique	1 %
Actions Emergents	3 %
Total	42 %

Matières premières	
Matières premières	10 %
Total	10 %

Taux	
Obligations Euro « Investment Grade »	27 %
Obligations Euro « High Yield »	3 %
Obligations Euro Court Terme	10 %
Total	40 %

Monétaire	
Monétaire Euro	8 %
Total	8 %

Dynamique (> 5 ans)

Actions	
Actions Europe	30 %
Actions Etats-Unis	22 %
Actions Japon	4 %
Actions Asie Pacifique	2 %
Actions Emergents	4 %
Total	62 %

Matières premières	
Matières premières	15 %
Total	15 %

Taux	
Obligations Euro « Investment Grade »	11 %
Obligations Euro « High Yield »	3 %
Obligations Euro Court Terme	5 %
Total	19 %

Monétaire	
Monétaire Euro	4 %
Total	4 %