

# Global Asset Allocation Insights

Mai 2024

Fidelity Solutions & Multi Asset  
Vues arrêtées au 30 avril 2024

# 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.
- 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. 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 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.

# Un cycle économique robuste, mais attention aux risques à court terme

## Le cycle conjoncturel demeure robuste, mais la persistance de l'inflation pourrait provoquer des turbulences

Les marchés font une pause momentanée après un long cycle haussier. L'enthousiasme régnait sur les marchés depuis octobre 2023, mais la situation semble se dégrader en raison de l'émergence ou de l'augmentation de plusieurs risques, notamment la persistance de l'inflation, les tensions géopolitiques croissantes ou encore les facteurs techniques qui ont atteint des points d'inflexion majeurs. En outre, les obligations et les actions continuent à afficher une corrélation positive en raison de l'impact marqué des décisions des banques centrales sur le sentiment du marché. Comme ces facteurs augmentent le niveau de risque des portefeuilles, nous analysons et utilisons diverses options pour accroître le niveau de diversification et de protection de nos portefeuilles.

Toutefois, à moyen terme, l'environnement demeure favorable aux actifs risqués. La situation reste solide sur le plan des fondamentaux dans la mesure où le cycle économique s'améliore et pourrait même régresser vers une phase de milieu de cycle. Malgré la persistance de l'inflation, nous ne pensons pas qu'elle entraînera une politique monétaire trop restrictive : les baisses de taux pourraient être retardées, mais elles finiront par se concrétiser. Par ailleurs, la politique budgétaire reste favorable, en particulier aux États-Unis, et certains signes témoignent d'une stabilisation de l'économie chinoise.

**Nous avons allégé notre surpondération en actions.** Les marchés ont sensiblement progressé depuis octobre et nous pensons que l'évolution de l'équilibre des risques est désormais propice à une réduction modeste de notre exposition. Nous pensons cependant que le cycle peut encore se poursuivre et nous nous tenons prêts à redéployer le capital dès que les contextes technique et géopolitique le permettront. Nous sommes prudents à l'égard des obligations d'État. Les valorisations deviennent plus attractives, mais compte tenu de la corrélation positive avec les actions, ils sont moins utiles en matière de construction de portefeuille. Nous restons sélectifs sur le segment du crédit pour exploiter les opportunités de portage, tout en prenant acte du resserrement des spreads.

### Qu'est-ce qui a changé ?

- **Diminution du nombre de baisses des taux de la Fed en 2024** : La résilience de la croissance et la persistance de l'inflation augmentent la probabilité d'un scénario de « non-atterrissage » aux États-Unis cette année. Les prévisions de taux « durablement plus élevés » aux États-Unis sont de retour et les anticipations de baisses de taux d'ici la fin de l'année ont considérablement diminué.

### Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **Le dollar comme source de diversification** : Le dollar américain demeure une source efficace de diversification des portefeuilles en raison des corrélations positives entre actions et obligations.
- **Dynamisme de l'économie américaine** : Les dernières données montrent que l'économie américaine continue à surperformer celles des autres pays développés.

### Que surveillons-nous ?

- **Géopolitique** : Plusieurs dossiers pourraient influencer le sentiment des opérateurs, notamment le conflit au Moyen-Orient, la rivalité stratégique sino-américaine et la guerre en Ukraine.
- **L'inflation américaine** : La persistance de l'inflation aux États-Unis, en particulier dans le secteur des services, pourrait également accroître des marchés dans les mois à venir.

# Les thèmes clés qui animent les marchés

Un cycle économique robuste, mais attention aux risques à court terme

	Opinion clé	La thèse	Conséquences en matière d'investissement
1	<b>Le cycle économique reste robuste, mais les marchés vont devoir digérer plusieurs risques à court terme</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les fondamentaux économiques restent favorables aux actifs risqués</li> <li>La concrétisation des anticipations de croissance des bénéficiers sera essentielle pour que les valorisations actuelles se maintiennent</li> <li>Les risques géopolitiques ont augmenté et les facteurs techniques sont désormais moins favorables</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Réduire la surpondération des actions</li> <li>Privilégier les titres de crédit à courte échéance</li> <li>Environnement favorable aux opérations de portage</li> </ul>
2	<b>La différenciation entre pays développés est élevée ; les États-Unis surperforment, mais certains signes indiquent que la croissance s'étend à d'autres régions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les actifs américains évoluent dans un régime plus favorable à la croissance mais les risques inflationnistes demeurent élevés</li> <li>Il existe toutefois des signes précoces d'une extension de la croissance à d'autres régions</li> <li>Les baisses de taux sont davantage intégrées dans les cours en Europe qu'aux États-Unis</li> <li>Le Japon se trouve à un stade différent de son cycle de politiques, avec des bénéficiers solides</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Préférence pour les actions américaines et japonaises</li> <li>Privilégier le dollar américain par rapport à l'euro</li> <li>Privilégier les Bunds aux bons du Trésor américain</li> </ul>
3	<b>Les risques d'inflation latents rendent durablement positive la corrélation entre les obligations et les actions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les craintes inflationnistes, qui dominent le sentiment de marché, ont fait augmenter les corrélations et ont réduit le potentiel de diversification des obligations</li> <li>Nous recherchons des alternatives aux emprunts d'État pour diversifier les portefeuilles</li> <li>La faible volatilité implicite signifie qu'il est intéressant d'utiliser des options pour mettre en œuvre ses vues sur les actions</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recours aux options pour capter les hausses</li> <li>La dispersion de la volatilité actions en tant que facteur de diversification et de protection contre le risque baissier</li> <li>Les producteurs d'or et les stratégies à faible volatilité peuvent servir de sources de diversification, avec un potentiel de génération d'alpha</li> </ul>
4	<b>Un environnement favorable pour l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recherche d'opportunités plus asymétriques ou thématiques grâce à l'utilisation d'une allocation d'actifs tactique plutôt qu'une exposition à un large marché</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sur le plan thématique, nous apprécions l'IA, les sociétés financières, les opérateurs de réseaux intelligents et l'énergie propre</li> <li>Les obligations convertibles et les moyennes capitalisations américaines sont considérées comme des opportunités de rattrapage</li> <li>Parmi les marchés émergents, nous privilégions les marchés actions de l'Indonésie et de la Corée du Sud. Concernant les marchés de taux émergents, nous privilégions ceux qui offrent des rendements réels élevés, comme l'Afrique du Sud, le Brésil et le Mexique.</li> </ul>

Source : Fidelity International, avril 2024.

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.

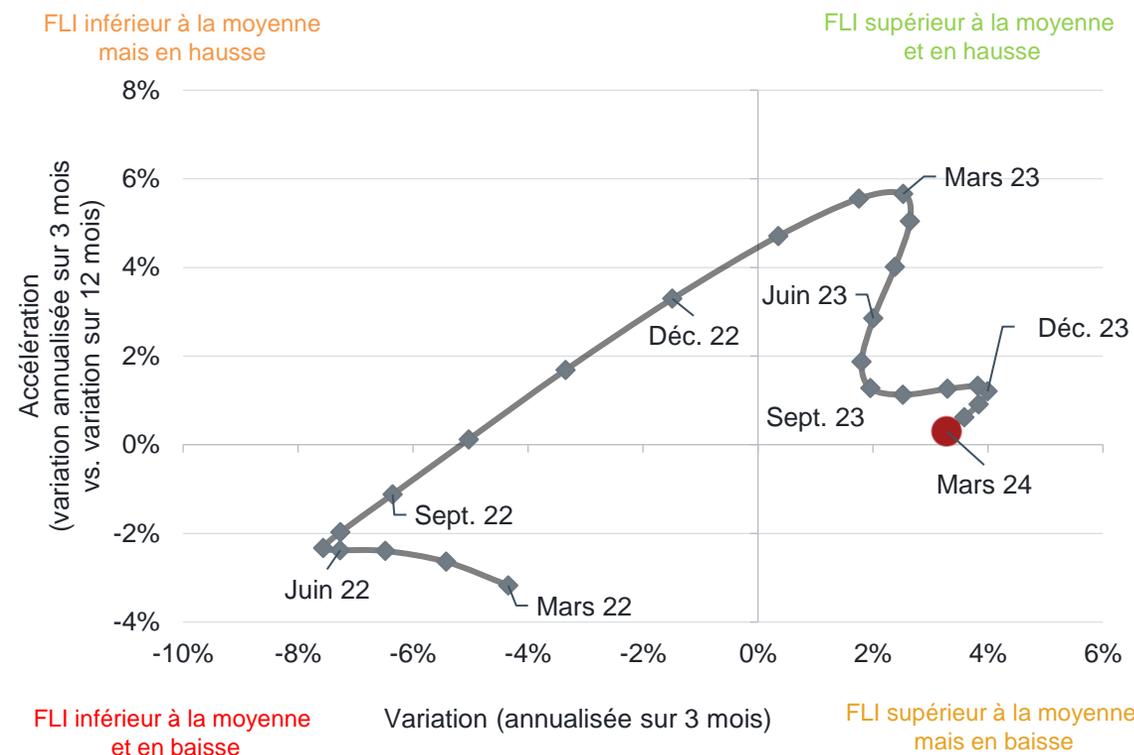
# Le cycle reste dynamique, mais des risques subsistent à court terme

1

Nous sommes prêts à redéployer le risque dès que les facteurs géopolitiques et techniques le permettront

- **Réduire la surpondération des actions** : La croissance mondiale résiste bien, sous l'impulsion des États-Unis. Les tensions sur les marchés du travail et la stabilisation du sentiment des ménages continuent à soutenir l'économie dans l'environnement actuel de fin de cycle. Bien que persistante, l'inflation n'est pas « excessive » - la Fed peut retarder ses baisses de taux, qui finiront toutefois par se concrétiser. Cependant, compte tenu de certains facteurs, comme les risques géopolitiques, le sentiment haussier, le niveau élevé des positionnements ou encore une diminution probable de la saisonnalité, les marchés actions pourraient marquer une pause après une période de progression solide.
- **Crédit à duration courte** : Selon nous, compte tenu de la dynamique de croissance, en particulier aux États-Unis, les risques liés au crédit devraient rester relativement faibles pendant quelque temps. Les spreads de crédit sont serrés, mais les flux d'investissement restent favorables et les rendements globaux sont attractifs.
- **Environnement favorable aux opérations de portage** : Compte tenu de la solidité des fondamentaux, la volatilité devrait retomber à de bas niveaux. Les perspectives relativement favorables, notamment aux États-Unis, devraient maintenir un environnement propice à l'exploitation des principales primes de risque sur divers marchés, notamment les devises, les taux des marchés émergents, le crédit et les actions.

## L'indicateur avancé de Fidelity (FLI) augure une croissance mondiale résiliente à court terme



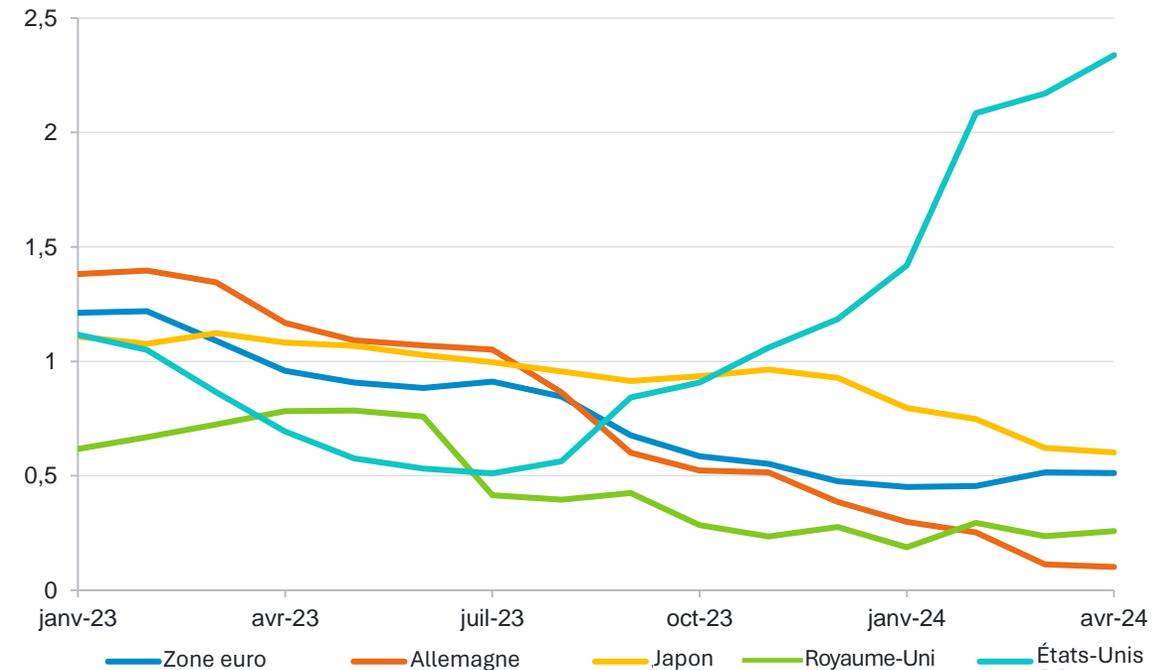
Source : Fidelity International, avril 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, avril 2024.

# La différenciation entre pays développés est élevée ; les États-Unis surperforment leurs homologues 2

- **Une préférence pour les actions américaines et japonaises** : L'économie et les bourses américaines font office de moteurs de croissance, même si les valorisations sont peut-être un peu élevées. Dans l'ensemble, nous préférons les entreprises de bonne qualité, dotées d'un bilan solide. Au Japon, la reprise se poursuit, en particulier dans le secteur des services, soutenu par la réouverture et les flux touristiques, tandis que l'industrie manufacturière bénéficie de l'essor des activités technologiques.
- **Privilégier les Bunds aux bons du Trésor américain** : Le ralentissement de la croissance et la modération de l'inflation vont dans le sens d'une baisse des rendements des Bunds. Aux États-Unis, en revanche, la croissance reste soutenue et l'inflation persistante, ce qui explique la forte diminution du nombre de baisses de taux anticipée cette année.
- **Privilégier le dollar américain par rapport à l'euro** : Il est désormais probable que la Fed procède à moins de baisses de taux cette année que prévu initialement, en raison de la vigueur de l'économie américaine et de la persistance de l'inflation. Même si cela ne devrait pas se traduire par une appréciation marquée du dollar, nous pensons que le billet vert va surperformer l'euro. Compte tenu de l'atonie de la croissance allemande, la BCE pourrait être contrainte d'abaisser ses taux avant la Fed. En outre, les propriétés de couverture du dollar américain sont actuellement intéressantes dans le cadre d'un portefeuille.

## Nette divergence en termes de prévisions de croissance entre les États-Unis et les autres pays développés

Prévisions du PIB 2024

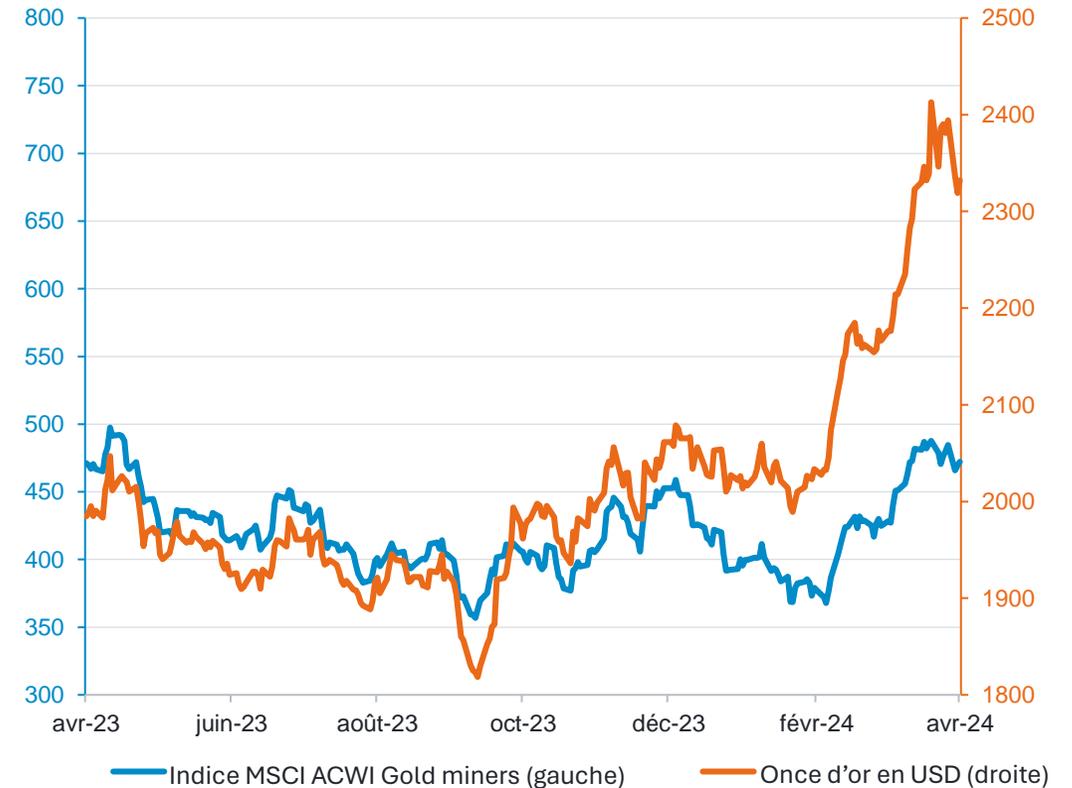


Source : Fidelity International, avril 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Consensus Economics, avril 2024.

# Les risques d'inflation rendent durablement positive la corrélation entre les obligations et les actions 3

- **Recours aux options à des fins de couverture et pour capter les hausses** : La hausse des corrélations entre les obligations et les actions réduit l'attrait des obligations en tant que moyen de protection contre les mouvements baissiers des actions dans les portefeuilles. Les options de vente sont donc actuellement un bon moyen de couvrir le risque et de construire des portefeuilles solides. En outre, les options sont actuellement relativement bon marché car l'asymétrie implicite est faible. La volatilité en tant que classe d'actifs conserve également la caractéristique désormais rare de corrélation négative avec les actions.
- **La dispersion de la volatilité actions en tant que facteur de diversification et de protection contre les baisses** : Les stratégies axées sur la dispersion de la volatilité actions visent à extraire la prime de risque de corrélation des marchés de volatilité, qui est une prime de risque structurelle à la fois stable et régulière dans le temps et dans les différentes régions. Ces stratégies sont faiblement corrélées aux autres actifs.
- **Producteurs d'or** : La résilience de la croissance et l'inflation tenace (sans être inquiétante) offrent un environnement propice aux actifs cycliques, comme les actions du secteur des ressources naturelles, qui pourraient rattraper leur retard sur les valeurs de croissance de grande capitalisation. Les producteurs d'or offrent une exposition à des catalyseurs de performance différents de ceux des autres actions et leur cours ne reflète pas encore complètement l'envolée du métal jaune. Selon nos analystes, l'augmentation de la production va stimuler la croissance du secteur, des fusions-acquisitions sont possibles et le sentiment peut encore s'améliorer.

**Les actions des producteurs d'or sont sources de diversification et disposent d'un solide potentiel de rattrapage par rapport à l'envolée des cours de l'or physique**



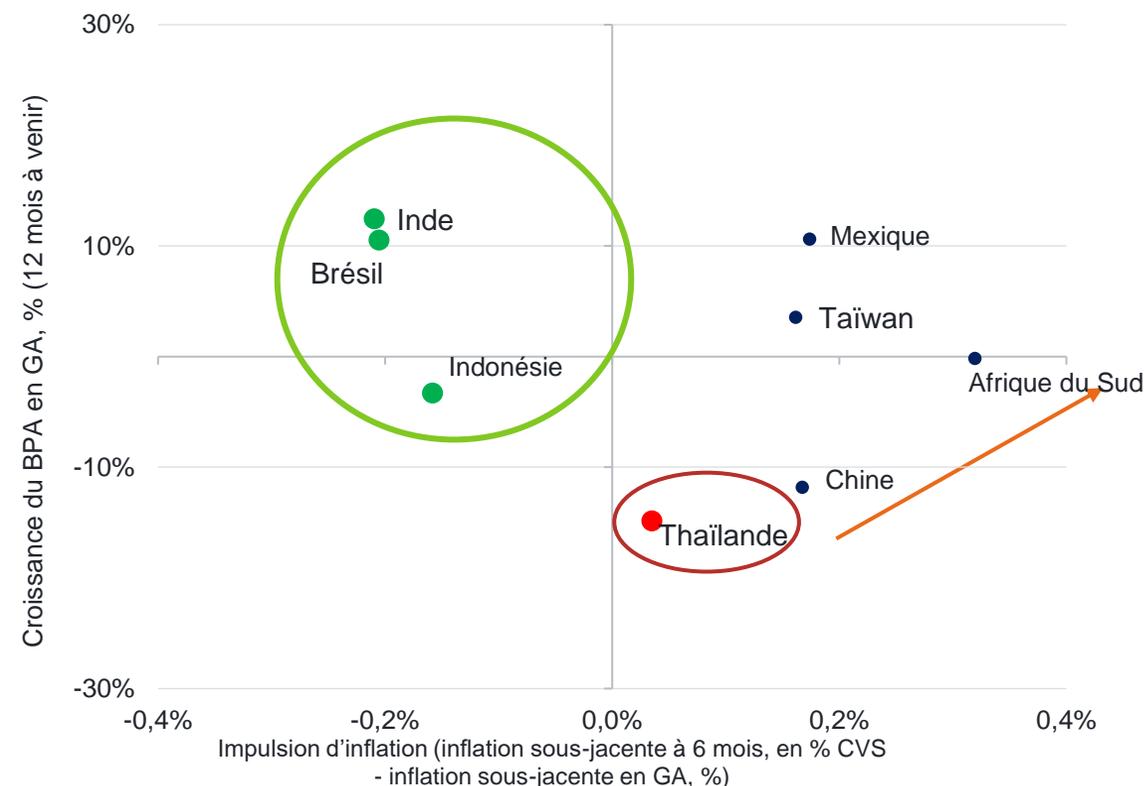
Source : Fidelity International, avril 2024. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Source du graphique : Refinitiv, Fidelity International, avril 2024.

# Un environnement favorable à l'allocation d'actifs tactique compte tenu de la dispersion des marchés

4

- **Moyennes capitalisations américaines** : Ce segment du marché américain offre un solide potentiel de croissance à long terme à un prix raisonnable. Les moyennes capitalisations devraient également pouvoir mieux résister aux taux plus élevés que d'autres segments de marché, une caractéristique qui pourrait s'avérer importante si l'inflation américaine reste tenace.
- **Les obligations convertibles** : Nous préférons les obligations convertibles aux obligations à haut rendement européennes, car les obligations contingentes convertibles (« CoCos ») peuvent bénéficier du potentiel de hausse des actions, tout en offrant des caractéristiques défensives, en particulier si les spreads de crédit ne s'élargissent pas de manière excessive. En outre, l'univers est de plus en plus représenté par des émetteurs de grande qualité, du secteur technologique et d'autres secteurs de croissance.
- **Exposition sélective aux marchés émergents en actions et en devises/taux** : Le secteur immobilier continue à peser sur l'économie chinoise. Même si l'embellie des données économiques et les politiques de soutien pourraient stabiliser l'économie et les marchés chinois, nous restons pour l'instant prudents vis-à-vis des perspectives de croissance l'économie chinoise. Cela dit, hors Chine, la situation de nombreux pays émergents reste positive. Outre les avantages probables de diversification par rapport à d'autres marchés actions, les perspectives d'inflation et de croissance plus modérées dans de nombreux marchés émergents, tels que le Brésil, l'Inde ou l'Indonésie, signifient que ces économies sont plus avancées dans leur cycle que de nombreux pays développés. Toutefois, nous sommes pessimistes à l'égard de la Thaïlande en raison de la faiblesse de la croissance et de l'absence probable de mesures de soutien budgétaire ou monétaire à court terme.

## Perspectives de croissance et d'inflation favorables au Brésil, en Inde et en Indonésie



Source : Fidelity International, avril 2024. 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 : Bloomberg, Haver Analytics, Fidelity International, mars 2024.

# Autres points de vue tactiques

## Exemples d'idées actuelles

**Les actions des opérateurs de réseaux intelligents (ou *smart grids*) présentent un solide potentiel de surperformance à long terme** : Les réseaux électriques ont longtemps été optimisés pour assurer une production et une distribution centralisées d'énergie, à l'aide de combustibles fossiles. La transition énergétique va complètement modifier les modes de production d'énergie, en raison de l'émergence de sources d'énergie renouvelables décentralisées et intermittentes comme le solaire et l'éolien, ainsi que les modes de consommation. Cette évolution imposera une modernisation radicale des infrastructures de réseau qui sont obsolètes dans la majorité des pays développés.

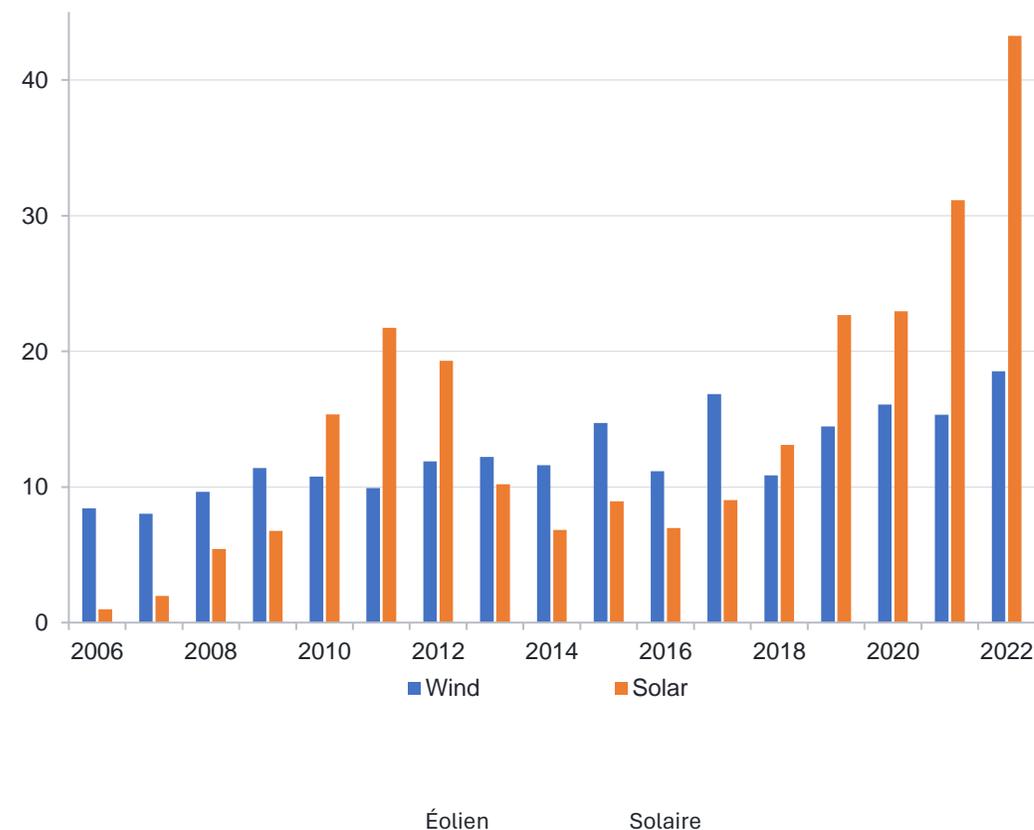
L'émergence progressive d'un réseau intelligent, rendue possible par des capteurs sophistiqués, des réseaux de communication et l'analyse de données, permettra aux opérateurs d'optimiser la répartition de l'énergie et de répondre aux fluctuations de la production d'énergie renouvelable. En outre, les *smart grids* facilitent l'intégration des ressources énergétiques distribuées, comme les panneaux solaires sur les toits et les petites éoliennes, dans le bouquet énergétique global.

Les opérateurs de réseaux intelligents vont des fournisseurs de solutions technologiques qui conçoivent des systèmes de mesure avancés et des logiciels d'optimisation des réseaux aux entreprises du secteur des services aux collectivités qui déploient les infrastructures sous-tendant les réseaux. Le secteur présente un potentiel de croissance important car les États du monde entier mettent en œuvre des initiatives dans le domaine des énergies propres, ce qui stimule la demande de solutions de réseaux intelligents. Selon certains rapports sur le secteur, le marché mondial des réseaux intelligents atteindra 169 milliards de dollars d'ici 2027, avec un taux de croissance annuel composé de 9,9 %.

Nous pensons que la transition vers les sources d'énergie renouvelables et la nécessité d'une gestion efficace de l'énergie constituent un thème d'investissement à long terme, qui va doper les cours de bourse des opérateurs de réseaux intelligents.

Source : Fidelity International, avril 2024. 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 : BloombergNEF, avril 2024.

Capacité (GW) - variation d'une année sur l'autre en Europe



# Un cycle économique robuste, mais attention aux risques à court terme

Le cycle conjoncturel demeure robuste, mais la persistance de l'inflation pourrait provoquer des turbulences

**Actions** : La croissance américaine reste robuste et nettement plus soutenue que celle des autres grands pays. Nous privilégions les actions américaines, malgré la diminution du nombre de baisses de taux de la Fed attendues cette année. Nous continuons à surpondérer les actions japonaises, car les révisions des bénéfices et les surprises économiques sont encourageantes. Les valorisations des actions britanniques sont encore attractives, mais les perspectives de bénéfices sont faibles. Les actions européennes restent correctement valorisées face aux défis économiques actuels, même si les dernières données montrent des signes timides d'amélioration. Certains pays d'Asie-Pacifique et de l'univers émergent avec une croissance et des fondamentaux de moins bonne facture, servent de sources de financement pour nos surpondérations à forte conviction sur les États-Unis et le Japon.

**Crédit** : Nous restons prudents quant à notre exposition au risque de crédit en raison de la faiblesse des spreads, malgré des fondamentaux favorables. Le portage reste globalement intéressant et nous préférons cibler certains segments du marché dont le potentiel nous convainc davantage, comme les obligations à haut rendement à courte échéance, le crédit structuré et les obligations convertibles, plutôt que de prendre des expositions à des segments entiers de marché.

**Emprunts d'État** : Nous préférons les Bunds aux bons du Trésor américain car nous pensons que le consensus de marché évoluera pour refléter la réalité selon laquelle la BCE pourrait bien réduire ses taux directeurs avant la Fed. Nous restons neutres sur les Gilts et les bons du Trésor américain indexés sur l'inflation.

**Liquidités/devises** : Nous maintenons notre position longue sur le dollar, en raison de la bonne tenue des données sur la croissance et l'inflation aux États-Unis, ainsi que du rôle bénéfique du billet vert comme facteur de diversification des portefeuilles. Nous continuons à sous-pondérer l'euro car nous pensons que la BCE sera plus accommodante que la Fed, et en raison de notre surpondération des Bunds. Nous sommes revenus à la neutralité vis-à-vis de la livre sterling en raison des signes d'amélioration des perspectives de croissance au Royaume-Uni. De même, nous ne surpondérons plus les devises émergentes, même si nous apprécions toujours certaines expositions.

	Mai-2024	Avril-2024	Mars-2024	Fév.-2024
Actions	○○●○○	○○○●○	○○○●○	○○○●○
Crédit	○○●○○	○○●○○	○○●○○	○●○○○
Emprunts d'État	○●○○○	○○●○○	○○●○○	○○●○○
Liquidités	○○○●○	○●○○○	○●○○○	○○●○○

Source : Fidelity International, avril 2024. 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.

# Nos principales vues d'allocation d'actifs en bref

Le cycle reste dynamique, mais des risques subsistent à court terme

## Actions par zone géographique

	Opinion	Changement	Raisons clés
États-Unis	●●●●○	-	La croissance américaine reste robuste et nettement plus soutenue que celle des autres grands pays.
Europe hors Royaume-Uni	●●●○●	-	L'activité économique et les indices PMI restent atones, malgré quelques signes timides d'amélioration.
Royaume-Uni	●●●○●	-	Les perspectives de bénéfices sont faibles, mais certains signes indiquent que la croissance économique pourrait s'améliorer.
Japon	●●●●○	-	Les valorisations restent attractives, les bénéfices solides et les politiques visant à améliorer la gouvernance des entreprises sont encourageantes.
Marchés émergents	●○●●●	▼	Nous sommes plus positifs à l'égard des perspectives des actions mexicaines, brésiliennes et indiennes. Toutefois, certains pays émergents dont la croissance et les fondamentaux sont plus faibles constituent une bonne source de financement pour nos surpondérations à fortes convictions aux États-Unis et au Japon. Nous suivons les données chinoises pour y déceler de nouveaux signes de stabilisation.
Pacifique hors Japon	●○●●●	-	L'activité économique et les données d'enquête restent timorées.

## Crédit

	Opinion	Changement	Raisons clés
Obligations Investment Grade	●●●○●	-	Le récent rebond lié à l'appétit pour le risque a entraîné un resserrement significatif des spreads de crédit. Nous préférons l'IG de maturité courte en euro.
Obligations High Yield	●●●○●	▼	Malgré la stabilité des fondamentaux, les valorisations semblent tendues. Nous préférons le crédit à faible durée, qui reste une source de portage intéressante.
Dette émergente (en devise forte)	●●●○●	▲	Les spreads sont étroits pour la dette émergente IG, mais élevés pour la dette émergente HY. Certains pays émergents qui ont récemment connu des difficultés commencent à avoir accès au marché.

Source : Fidelity International, avril 2024. 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.

## Emprunts d'État

	Opinion	Changement	Raisons clés
Bons du Trésor américain	●○●●●	-	L'économie américaine reste solide et le risque d'un scénario de « non-atterrissage » augmente, ce qui pourrait conduire à moins de baisses de taux par la Fed cette année.
Taux européen <i>core</i> ( <i>Bunds</i> )	●●●●○	-	La dynamique de croissance et d'inflation justifie que la BCE adopte bientôt une position plus accommodante.
Gilts britanniques	●●●○●	-	Certains signes montrent que la Banque d'Angleterre pourrait être en passe de suffisamment maîtriser l'inflation pour commencer à envisager un changement de cap.
Obligations souveraines japonaises	●●●○●	▲	La BOJ a pris les premières mesures pour répondre à une dynamique d'inflation qui semble plus durable. Nous surveillons les achats domestiques et attendons un meilleur point d'entrée.
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)	●●●○●	-	Nous continuons de penser que l'inflation sera dans le futur structurellement plus élevée. Toutefois, ce point de vue est mieux exprimé via notre sous-pondération des bons du Trésor américain nominaux. Les prix des TIPS dépendent également des anticipations d'inflation et sur les cours du pétrole.

## Devises

	Opinion	Changement	Raisons clés
USD	●●●●○	-	La résilience de la croissance va réduire le nombre probable de baisses de taux de la Fed cette année. Le dollar reste un élément majeur de diversification des portefeuilles, mais il est peu probable qu'il connaisse une hausse significative.
EUR	●○●●●	-	La dynamique de l'inflation cyclique et observée laisse penser que la BCE devrait bientôt réduire ses taux directeurs.
JPY	●●●○●	-	Nous commençons à déceler de la valeur, mais le portage très négatif devrait perdurer. Un rebond significatif pourrait être l'occasion de passer à une sous-pondération.
GBP	●●●○●	▲	Nous avons supprimé notre sous-pondération en raison des signes d'amélioration des perspectives de croissance au Royaume-Uni.
Devises émergentes	●●●○●	▼	Nous prenons des bénéfices sur nos anciennes positions sur les devises émergentes sources de portage.

# 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. Les spécialistes de l'investissement incluent à la fois des analystes et associés.

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris.

**ISG5133 PM 3522**