

Une consolidation sur de bonnes bases

Points forts

- La confiance des ménages américains est revenue au niveau d'avant la crise
- Celle des chefs d'entreprises européens est elle aussi en hausse
- Le stress financier en Europe continue à se réduire

Points faibles

- La déception suscitée par certains indicateurs économiques aux Etats-Unis.
- Les anticipations du retour à une politique restrictive de la Fed.

Les inquiétudes sur le fléchissement de la croissance mondiale et sur le resserrement de la politique monétaire américaine doivent être relativisées.

L'économie américaine demeure solide. En effet, malgré quelques signes de fléchissement du secteur manufacturier (avec un indice ISM inférieur à 50) perçus avec inquiétude, le niveau de confiance des ménages américain est revenu au niveau de 2008, effaçant ainsi les effets de la crise. La croissance reste également solide, entre 2 % et 2,5 %, un niveau d'autant plus rassurant que les Etats-Unis et la plupart des pays développés restent dans un contexte satisfaisant de désinflation.

Vers un resserrement progressif de la politique monétaire américaine.

Tout en montrant des signes d'inquiétudes face aux quelques indicateurs négatifs - laissant présager un ralentissement économique - les marchés ont, de manière assez paradoxale, commencé à intégrer le scénario d'une politique monétaire américaine plus restrictive. Même si la fin des mesures quantitatives de la FED est inévitable, il semble tout aussi évident que cette dernière ne prendra pas le risque de remettre en péril la convalescence de l'économie. Nous envisageons donc un scénario de resserrement monétaire très progressif.

La zone euro bénéficie d'une dynamique plus favorable. Bien que cette zone demeure l'une des seules en récession, la plupart des indicateurs avancés se sont redressés, que ce soit les enquêtes PMI, l'indice INSEE en France ou l'IFO en Allemagne. La confiance des chefs d'entreprises est en progression alors que le stress financier - engendré par les niveaux d'endettement de ces pays - continue à se réduire.

L'ALLOCATION TACTIQUE de David Ganozzi, sur la base du portefeuille de Fidelity Patrimoine, au 31.05.13

Allocation par classes d'actifs

	--	-	=	+	++
Actions					■
Matières Premières			■		
Obligations			■		
Monétaire	■				

Allocation au sein des actions

	--	-	=	+	++
Etats-Unis				...▶	■
Europe ex UK		■			
UK		■			
Asie ex Japon			■	◀...	
Japon				■	
Marchés émergents			■	◀...	

Allocation au sein des obligations

	--	-	=	+	++
Investment Grade Euro	■				
Euro High Yield				■	
Euro Short Term				■	
Dettes émergentes			■		

Source: Fidelity, sur la base du fonds FF - Fidelity Patrimoine

ACTIONS : Une surpondération légèrement réduite.

La baisse des marchés d'actions sur le mois écoulé est à relativiser car les craintes sous-jacentes sont contradictoires, portant à la fois sur un ralentissement économique et une hausse des taux. Il s'agit donc plus, dans notre optique, d'une consolidation, assez normale et plutôt saine après cinq mois consécutifs de hausse. Les actions demeurent la classe d'actifs la plus attractive compte tenu de notre scénario de poursuite d'une croissance économique mondiale solide. Notre surexposition aux marchés d'actions n'est pas remise en cause même si elle a été légèrement réduite, notamment sur la région Asie-Pacifique (hors Japon qui montre des signes encourageants de redémarrage) et sur les pays émergents. Cette baisse s'est traduite par une augmentation équivalente de la poche monétaire.

OBLIGATIONS : Court terme et haut rendement

Notre exposition aux obligations n'a pas été modifiée. La diversification sur le court terme et sur le haut rendement, opérée depuis quelques mois déjà, continue à porter ses fruits. En effet, le scénario d'un resserrement monétaire très progressif aux Etats-Unis affecte moins le court terme que les tranches obligataires les plus longues. Le même effet duration joue aussi sur le haut rendement car il s'agit souvent d'obligations à court terme qui ont une dimension cyclique.

MATIERES PREMIERES : Le statut quo

Les inquiétudes sur la croissance économique ont pesé sur les cours des matières premières qui ont stagné sur le mois écoulé. Nous avons déjà réduit notre exposition en avril, afin de tenir compte des perspectives de ralentissement de la croissance économique. Il n'y a pas lieu d'en faire plus à ce stade. Au sein de cette classe d'actifs, nous demeurons sous exposés à l'or et aux métaux précieux, leur préférant les matières premières plus cycliques, plus à même de tirer parti de la croissance économique.

L'ALLOCATION D'ACTIFS

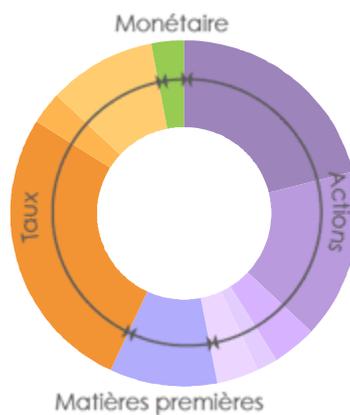
Illustration au travers de 3 portefeuilles types, au 28.05.13

Défensif (3 ans)



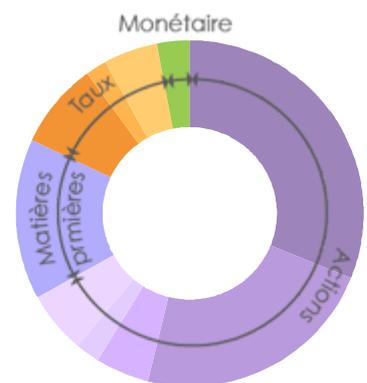
■ Actions Europe	13%	30%
■ Actions Etats-Unis	11%	
■ Actions Japon	3%	
■ Actions Asie Pacifique	1%	
■ Actions Emergents	2%	
■ Obligations Euro "Investment Grade"	35%	50%
■ Obligations Euro "High Yield"	3%	
■ Obligations Euro Court terme	12%	
■ Monétaire Euro	20%	20%

Equilibre (5 ans)



■ Actions Europe	21%	47%
■ Actions Etats-Unis	16%	
■ Actions Japon	4%	
■ Actions Asie Pacifique	2%	
■ Actions Emergents	4%	
■ Matières premières	10%	10%
■ Obligations Euro "Investment Grade"	27%	40%
■ Obligations Euro "High Yield"	3%	
■ Obligations Euro Court terme	10%	
■ Monétaire Euro	3%	3%

Dynamique (> 5 ans)



■ Actions Europe	31%	67%
■ Actions Etats-Unis	23%	
■ Actions Japon	5%	
■ Actions Asie Pacifique	2%	
■ Actions Emergents	6%	
■ Matières premières	15%	15%
■ Obligations Euro "Investment Grade"	8%	15%
■ Obligations Euro "High Yield"	2%	
■ Obligations Euro Court terme	5%	
■ Monétaire Euro	3%	3%

La vision de nos experts obligataires

au 31.05.13

Duration et emprunts d'Etat

	--	-	=	+	++
Duration		■			
Govies US		■			
Govies Core Euro			■		
Govies Euro périphérique				■	
Govies Royaume-Uni		■			

Problématique structurelle de la dette :

- peu de signes de désendettement au niveau économique global
- scénario central croissance lente/inflation faible, avec risque extrême important - risque baissier accru sur la croissance
- craintes de ralentissement du PIB nominal

Le récent débat entourant la fin progressive de la politique de soutien de la Fed renforce la volatilité des marchés et le niveau des rendements nominaux.

Cette remontée récente des taux peut s'expliquer par le fait que les marchés s'effraient facilement du risque de durcissement de la politique monétaire. Nous demeurons donc légèrement sous-exposés en duration.

Crédit Investment Grade

	--	-	=	+	++
Sensibilité crédit				■	
Investment Grade US			■		
Investment Grade Euro				■	
- Financières				■	
- Corporate				■	
Investment Grade Royaume-Uni				■	
Investment Grade Asie		■			

• Le crédit fait toujours l'objet d'une demande très forte. Toutefois, les variations des anticipations à l'égard de la politique monétaire américaine génèrent de la volatilité.

• Les BBB et A ont enregistré des performances solides et les spreads devraient continuer à se resserrer.

• Dans l'ensemble, nous maintenons une position longue sur le bêta du crédit. Nous équilibrons celle-ci avec une sélection de titres défensive et un positionnement sur des crédits nous inspirant des convictions fortes, qui constituent selon nous la meilleure protection contre le risque extrême d'un nouvel environnement de double resserrement du crédit.

• Les portefeuilles sous-pondèrent généralement les financières.

Dettes à haut rendement

	--	-	=	+	++
Haut rendement US				■	
Haut rendement Euro				■	
Haut rendement Asie		■			

• Les taux devraient rester faibles dans un avenir prévisible, si bien que les investisseurs poursuivront leur quête de rendement. La récente remontée modeste des taux du haut rendement nous a conduits à privilégier nos positions de conviction les plus fortes.

• Soulignons le faible niveau des émissions de HY, notamment dans la sphère des CCC où les spreads se resserrent et sont moins attractifs, ainsi que la dégradation de la qualité du crédit liée à des flux robustes sur le marché des prêts et à l'apparition de comportements financiers plus agressifs.

• Toutefois, la structure du marché reste favorable, dans un contexte de baisse des anticipations de défaut.

La vision de nos experts obligataires

au 31.05.13

Dettes émergentes

	--	-	=	+	++
Hard currency		■			
Devise locale		■			
Dettes émergentes corporate				■	

- Mauvais mois pour la classe d'actifs. Le crédit souverain des émergents a cédé 1,5% sous l'effet de la hausse des rendements des bons du Trésor et de l'écartement des spreads.
- Les émetteurs souverains à fort bêta ont surperformé.
- Les spreads des pays émetteurs à faible bêta se sont resserrés et offrent par conséquent moins de potentiel haussier.
- Nous privilégions le portage et une durée plus courte, ainsi que les titres à plus fort bêta.
- Dans le crédit d'entreprise des émergents, le haut rendement surperforme les obligations Investment Grade. Les spreads se resserrent. Le crédit corporate est favorisé au crédit souverain.
- Nous sommes acheteurs sur le crédit, mais toujours relativement prudents, avec un biais pour le haut rendement.
- Dans la dette émergente en devise locale, nous sommes long en durée mais nous sommes vendeurs sur les devises.

Obligations indexées sur l'inflation

	--	-	=	+	++
Duration réelle				■	
US TIPS		■			
Autres indexées inflation - \$				■	
Indexées inflation - €		■			
Indexées inflation - UK			■		
Indexées inflation - émergents			■		

- Dans l'optique d'une accélération de l'inflation, le positionnement actuel est composé de TIPS américains et de linkers japonais et italiens.
- Ce biais se traduit par un positionnement plus long sur les points morts d'inflation que le marché ne l'anticipe.

Source: FIL Limited, 15/04/2013. Ce document résulte d'une synthèse d'opinion du comité de stratégie de gestion obligataire. Il ne s'agit pas de la stratégie obligataire Fidelity, chaque gérant au sein de Fidelity étant au final responsable de ses décisions de gestion et d'allocation. Les prises de position en portefeuille peuvent donc varier par rapport aux vues exprimées dans ce document.

Document de reporting.

Ce document est exclusivement destiné aux professionnels de l'investissement, il ne doit pas être diffusé à des investisseurs particuliers.

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. PM 1390