

L'allocation mensuelle de Fidelity

Janvier 2016

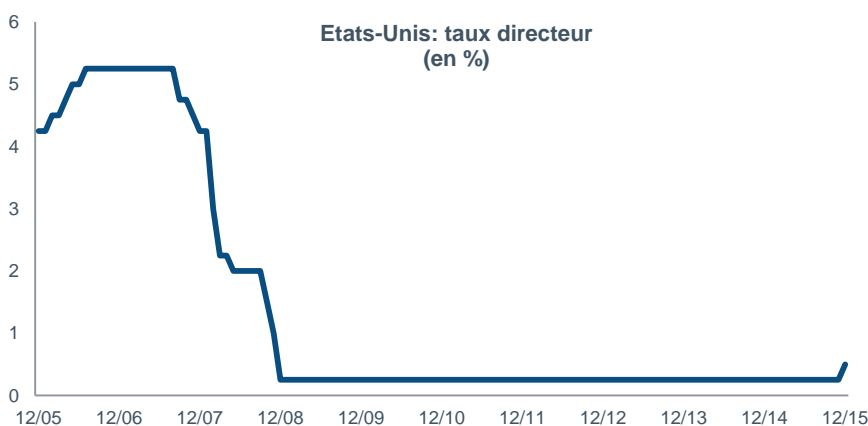
Morosité de fin d'année

Après le rebond des deux précédents mois, les marchés ont conclu l'année 2015 sur un repli. En dépit des inquiétudes persistantes sur les économies émergentes, la reprise dans les pays développés nous conforte dans notre positionnement en faveur des actifs risqués.

Contorsion. Indéniablement, les banques centrales ont été les grandes protagonistes de la fin d'année. Les instances sont simultanément intervenues pour ajuster leur politique monétaire afin qu'elles collent au plus près de la réalité économique. Or dans un contexte marqué par une dichotomie des cycles entre les États-Unis et le reste du monde, l'exercice s'est traduit par une contorsion des taux comme rarement auparavant. La BCE a ouvert le bal en annonçant le renforcement de ses mesures d'assouplissement monétaire avec notamment le prolongement du QE jusqu'en mars 2017. Tournant (enfin) la page de la crise financière, la Fed a, pour sa part, procédé à son premier tour de vis monétaire depuis neuf ans en remontant d'un quart de point ses taux directeurs à 0,50%. Enfin, de son côté, la BoJ a annoncé l'extension de son programme de rachat d'actifs. Autant d'annonces qui n'ont pas toujours eu les effets escomptés. Alors que l'opération, pourtant délicate, de la Fed est passée sans encombre, les mesures minimales mais cohérentes de la BCE ont, en revanche, pâti des faux-pas de Mario Draghi en matière de communication.

La tête en 2016. Traditionnellement haussiers en décembre, les marchés ont été chahutés sur le mois écoulé, concluant finalement l'année sur une note négative. Une baisse d'autant plus surprenante que, parallèlement, les fondamentaux économiques sont restés inchangés sur la période, continuant de délivrer des signes encourageants en provenance des économies occidentales et du Japon. Ce dernier a fait état d'une croissance de 0,3 % au troisième trimestre (1% en rythme annuel). La zone euro a tourné à la même cadence sur la période observée faisant ressortir une croissance de 1,6 % sur un an. Par ailleurs, bien qu'en léger recul, le PMI composite (Markit) dans son estimation flash (54 pts) laissait augurer une croissance de 0,4 % sur le quatrième trimestre. Aux États-Unis, les derniers indicateurs publiés en 2015 ont facilité la tâche de Janet Yellen en perspective de la remontée des taux. Le PIB a progressé de 2 % au troisième trimestre tandis que les créations d'emplois (211.000) sur novembre sont ressorties très au-dessus des attentes. Malgré tout, cette salve de bons indicateurs n'a pas suffi. A croire que les investisseurs avaient déjà la tête en 2016...

Le graphe du mois



Source: Datastream, au 21/12/15.

Points forts

- La Fed remonte ses taux directeurs
- La conjoncture reste robuste dans les pays développés

Points faibles

- La fragilité des économies émergentes perdure
- Les matières premières poursuivent leur repli

L'allocation tactique

De David Ganozzi sur la base du portefeuille de Fidelity Patrimoine, au 31.12.15
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

Janvier 2016

BILAN 2015

Krach boursier en Chine, repli des matières premières, glissement estival des marchés, craintes sur les émergents, volatilité extrême ... En dépit des apparences et d'un mois de décembre baissier, le bilan 2015 est loin d'être négatif. Rester sur une telle impression serait oublier trop vite la performance historique enregistrée sur les marchés actions au premier trimestre. Et, au final, les 9,34 % affichés par le MSCI World sur l'année, confirmant la suprématie des actions sur les autres classes d'actifs. Sans surprise, confortant par la même occasion notre stratégie d'allocation, ce sont les zones en phase de reprise qui affichent les plus belles performances annuelles à commencer par le Japon (22,41 %) et l'Europe (11,47%).

Parallèlement, le marché obligataire a connu une phase de transition. Quantitative easing en Europe, politique accommodante poussée à l'extrême au Japon, remontée des taux américains, baisse des taux chinois ... Les opérations et annonces à l'initiative des banques centrales ont été nombreuses et finalement bien négociées. L'investment grade affiche ainsi un petit gain annuel de 1,03 %, le high yield s'est apprécié sur la période de 0,73 % et le court terme de 0,63 %.

En revanche, l'année 2015 n'aura vraiment pas été celle des matières premières qui affichent la plus mauvaise performance des classes d'actifs avec une chute annuelle de 16,12 %. Le ralentissement des émergents, l'appréciation du dollar - reflet de la singularité de la croissance américaine - et le maintien des quotas de l'Opep ont notamment fortement pesé sur le cours du pétrole qui après avoir flirté avec les 70 dollars le baril, début mai, a terminé l'année sous les 40 dollars.

ACTIONS

Une surpondération reconduite pour 2016

En dépit de bons indicateurs économiques en provenance des économies développées, les marchés actions ont souffert de la prudence des investisseurs. Dans un contexte caractérisé par les interventions des banques centrales, ces derniers ont semble-t-il préféré garder une distance de sécurité avec les marchés. Or, après deux mois de forte hausse, les actions n'ont pas été épargnées.

Ce mouvement ne remet cependant pas en cause nos convictions. Nous restons confiants sur la poursuite de la reprise dans les économies développées. Ce scénario nous incite donc à maintenir une position en faveur des actifs risqués au premier rang desquels les actions.

Plus précisément, nous continuons de privilégier les actions japonaises et européennes sur lesquelles nous demeurons surexposés. En dépit des craintes persistantes sur les émergents, nous gardons le curseur à « neutre » sur ces pays ainsi que la zone Asie-Pacifique. Enfin, nous conservons une sous-exposition aux marchés américains pour des raisons de valorisation.

OBLIGATIONS

Plus que jamais « Neutre »

Logiquement, le compartiment obligataire a été concerné au premier chef par les interventions répétées des banques centrales. Mais contrairement à ce qui était redouté initialement ce n'est pas tant la hausse des taux américains que le renforcement de l'assouplissement monétaire de la BCE qui a le plus chahuté les marchés. Pourtant, le tapering et le krach obligataire du printemps 2013 avaient mis en lumière la forte appréhension des investisseurs concernant un resserrement monétaire outre-Atlantique. Mais le virage a finalement bien été négocié. Sur le mois écoulé, le compartiment n'a cédé que 1 %. Nous maintenons un positionnement à « neutre » sur cette classe d'actifs au sein de laquelle nous continuons de préférer le high yield et le court terme aux obligations les mieux notées.

MATIERES PREMIERES

« Neutre » malgré tout

Après le sursaut de novembre, les matières premières ont rechuté, terminant l'année 2015 comme elles l'ont traversée. Les craintes persistantes sur les émergents et la Chine continuent de tirer les cours à la baisse. A cela s'est ajouté un nouveau statu-quo des membres de l'Opep lors de leur dernière réunion à Vienne fin décembre, ce alors que les prix du baril pâtissent d'un excédent d'offre. Malgré cette chute des cours, nous restons à « neutre » sur cette classe d'actifs qui entretient par ailleurs un potentiel de rebond désormais important.

À surveiller

- Principal sujet de préoccupation des investisseurs, la Chine devrait rester au centre de l'attention en ce début d'année. Dans ce contexte, **les indicateurs en provenance de l'Empire du Milieu seront une fois encore à surveiller de très près.**
- En dépit de la remontée des taux aux États-Unis, **les données conjoncturelles en particulier sur l'évolution des prix, des salaires et sur le secteur manufacturier, continueront d'être minutieusement observées.**

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. PM2090.

L'allocation d'actifs

Illustration au travers de 3 portefeuilles types, au 31.12.15

Défensif (3 ans)

Actions	
Actions Europe	16 %
Actions Etats-Unis	9 %
Actions Japon	3 %
Actions Asie Pacifique	1 %
Actions Emergents	2 %
Total	31 %

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

Monétaire	
Monétaire Euro	19 %
Total	19 %

Equilibre (5 ans)

Actions	
Actions Europe	25 %
Actions Etats-Unis	14 %
Actions Japon	3 %
Actions Asie Pacifique	1 %
Actions Emergents	3 %
Total	46 %

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	4 %
Total	4 %

Dynamique (> 5 ans)

Actions	
Actions Europe	35 %
Actions Etats-Unis	21 %
Actions Japon	4 %
Actions Asie Pacifique	2 %
Actions Emergents	4 %
Total	66 %

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	0 %
Total	0 %