



**David Ganozzi, gérant de Fidelity Patrimoine, a rejoint Fidelity en 2001 en tant que gérant d'allocation d'actifs.**

### Dégradation sérieuse des perspectives de croissance dans la plupart des pays développés

L'ensemble des indicateurs avancés de l'activité publiés au cours des dernières semaines dans la majorité des zones géographiques (indices PMI, indicateurs avancés de l'OCDE) ont continué de reculer, pour atteindre des niveaux qui signalent désormais une croissance très modeste.

- Dans le cas des Etats-Unis, première économie mondiale, cet assombrissement des perspectives (l'indice ISM de juillet se situe à peine au dessus du seuil de 50) s'est en outre accompagné de révisions importantes des chiffres de croissance du premier trimestre (seulement 0,4% en rythme annualisé), révélateurs d'une activité seulement atone.
- Le Japon fait figure d'exception puisque son économie est aujourd'hui en phase de normalisation, après l'effondrement de l'activité causé par le tremblement de terre de mars dernier.
- Dans les pays émergents, l'activité demeure pour le moment robuste mais les indicateurs de confiance des chefs d'entreprises signalent un tassement incontestable des perspectives de croissance.

### Aggravation de la crise des dettes publiques dans la zone Euro

Dans la zone Euro, les tensions persistantes sur les titres de dette publique de certains pays périphériques ont conduit à la tenue d'un sommet exceptionnel des chefs d'Etat de la zone Euro fin juillet. Celui-ci a débouché sur l'annonce de nouvelles mesures de soutien à la Grèce et aux autres pays déjà concernés par des plans de sauvetage, ainsi qu'à la possibilité donnée au FESF d'intervenir directement sur les marchés secondaires de dettes, dans le cas de dysfonctionnements. Bien qu'elles aient permis un certain apaisement des craintes de court terme concernant la Grèce, ces mesures n'ont pas empêché une aggravation des tensions sur les titres des dettes espagnole et italienne. Début août, le rendement des obligations d'Etat italiennes à 10 ans dépassait ainsi le seuil des 6%, poussant la BCE à intervenir directement sur le marché à partir du 8 août.

### Dégradation de la notation des Etats-Unis par Standard & Poor's

Dans le cas des Etats-Unis, quelques jours seulement après que les négociations laborieuses sur le relèvement du plafond de la dette publique ont abouti à un accord, l'agence Standard & Poor's a annoncé une dégradation de la notation de la dette publique américaine, de AAA à AA+. Cette dégradation n'a eu qu'un impact limité sur les titres de dette publique américains, mais elle illustre bien la montée de la contrainte budgétaire dans l'ensemble des pays développés, après la forte dégradation des finances publiques qui a suivi la crise de 2008/2009.

### Forte baisse des actifs risqués depuis le début du mois d'août

Dans ce contexte d'affaiblissement de la conjoncture mondiale et de craintes persistantes sur le système financier européen, les actifs risqués ont brutalement chuté depuis le début du mois. Au 8 août, les actions internationales mesurées en euros accusaient un recul de 12% depuis le 31 juillet, tandis que les matières premières baissaient de près de 5% en euros. Parallèlement, les obligations Investment Grade enregistraient une hausse significative, de près de 1,5%. Le 9 août, l'annonce par la Réserve Fédérale du maintien des taux directeurs à leurs niveaux actuels jusqu'à la mi-2013 au moins, a toutefois permis un certain rebond sur les marchés d'actions, à partir de niveau extrêmement survendus et de niveaux de valorisation extrêmes.

## Perspectives de court terme et allocation d'actifs tactique de Fidelity Patrimoine

Même si l'économie mondiale semble aujourd'hui toujours en phase de croissance, les perspectives économiques à l'horizon des prochains mois se sont sensiblement dégradées au cours des dernières semaines, et le risque d'un ralentissement brutal de l'activité a incontestablement augmenté même si nous ne retenons pas une récession en scénario central.

Du côté des éléments positifs, on peut mentionner :

- la reprise assez rapide de l'activité au Japon,
- la baisse du coût des matières premières, qui devrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages,
- la bonne santé des entreprises (hors incertitudes sur le secteur financier), comme l'ont montré les résultats publiés depuis le début de l'année,
- des conditions financières plutôt accommodantes (politiques monétaires expansionnistes) et qui devraient le rester (comme indiqué par la Réserve Fédérale).

Toutefois, le risque existe désormais de voir les entreprises et les ménages adopter des comportements plus précautionneux, dans un environnement de stress financier plus marqué. Le débat sur le relèvement du plafond de la dette aux Etats-Unis et la lenteur des discussions des dirigeants de la zone Euro pour parvenir à s'entendre sur la question des plans de soutien aux pays en difficulté pourraient également avoir entamé la confiance des agents économiques. Il convient enfin de rappeler que les marges de manœuvre pour soutenir la croissance sont désormais très faibles dans les pays développés, tant du côté de la politique budgétaire que de la politique monétaire.

Dans ce contexte, à partir d'un positionnement encore légèrement procyclique à la fin du mois de juillet, **l'allocation d'actifs de Fidelity Patrimoine** a été revue de façon plus défensive au tout début du mois d'août. Le fonds est désormais légèrement sous-exposé aux actions et aux matières premières, neutre vis-à-vis des liquidités et surexposé sur les obligations Investment Grade. Au sein de la poche obligataire, l'exposition aux obligations High Yield a été ramenée à zéro. Au sein de la poche actions, la zone Euro est sous-exposée au profit des pays émergents.

Les indicateurs économiques qui seront publiés au cours des prochaines semaines et les annonces éventuelles de politique économique seront évidemment suivis de très près pour ajuster éventuellement à nouveau l'allocation d'actifs tactique du fonds.

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

Sources : Fidelity, sauf mention contraire. 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 notre site internet ou sur simple demande auprès de votre intermédiaire. 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. Publié par FIL Investissements, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM980.

