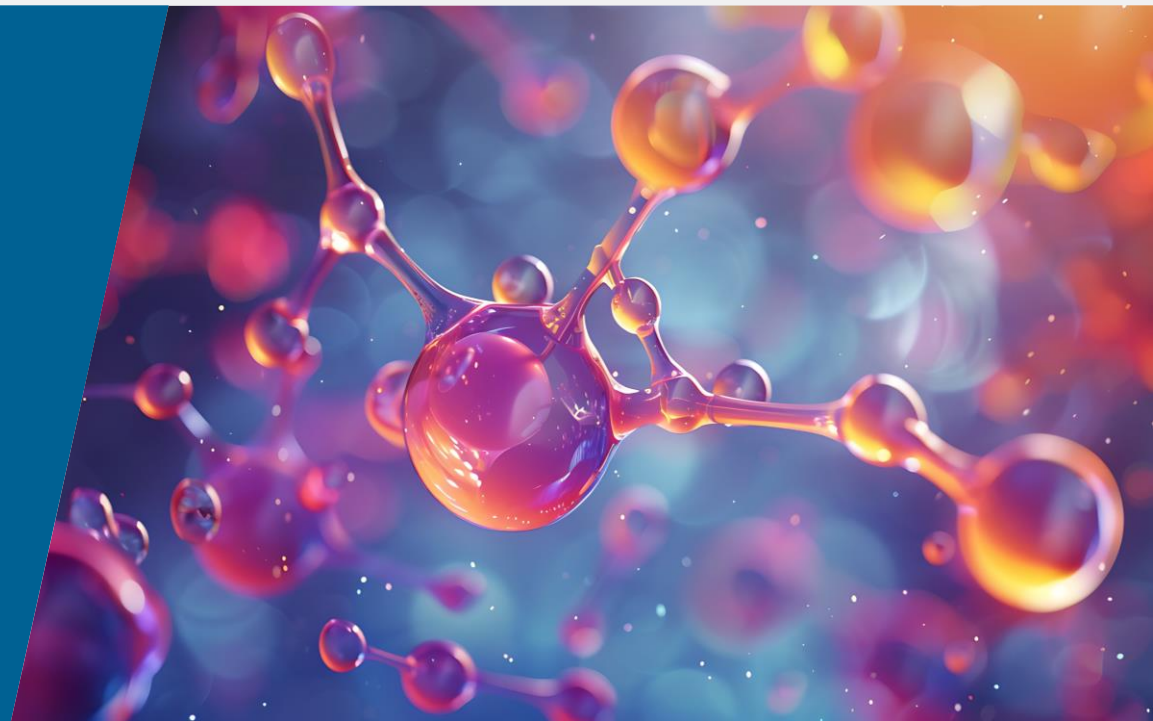


Alloc Mensuelle

Novembre 2025

Fidelity Solutions & Multi Asset

Vues arrêtées au 31 Octobre 2025



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.
- 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 valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration.
- 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.

Synthèse

4

Vue d'ensemble

En matière d'allocation d'actifs tactique, nous sommes depuis quelques mois plus optimistes en termes de risque, notamment depuis la dernière baisse des taux de la Réserve fédérale américaine. L'inflation reste supérieure à l'objectif, mais les craintes se dissipent et elle ne devrait pas interrompre le cycle d'assouplissement de la Fed. La politique monétaire est donc de plus en plus propice à la prise de risques. Le cycle en cours reste favorable et, bien que la croissance traverse une phase difficile, la résilience des bénéfiques devrait être le principal moteur des performances. Le fléchissement du marché du travail américain est une menace réelle, mais la Fed n'hésitera pas à assouplir encore sa politique en cas de besoin. Les risques baissiers extrêmes ont diminué. Mais comme de nombreuses bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les cours, la sélectivité reste de mise. C'est pourquoi nous maintenons notre préférence pour des positions régionales et plus ciblées. Nous avons une préférence globale en faveur des marchés émergents par rapport aux marchés développés, via les actions, les devises et les obligations en devise locale. Toutefois, la trajectoire du dollar américain sera un facteur important à surveiller, non seulement pour ces positionnements, mais aussi pour d'autres expositions.

9

Actions

Nous conservons l'opinion positive que nous avons initiée le mois dernier à l'égard des actions et nous chercherons à profiter des phases de repli. La progression des marchés devrait encore être stimulée par la croissance positive des bénéfiques. Nous restons neutres à l'égard des États-Unis. Les valorisations des grandes capitalisations demeurent élevées, mais la résilience des bénéfiques offre un soutien. Sur les autres marchés, le potentiel de hausse des multiples est évident, en particulier sur les marchés émergents. La Chine, la Corée, l'Afrique du Sud et la Grèce se démarquent clairement, grâce à des plans de relance, des réformes en matière de gouvernance et des tendances favorables dans certains secteurs. La configuration technique s'est globalement améliorée ces derniers mois, avec une embellie au-delà du secteur technologique, mais l'appétence pour le risque semble plus neutre depuis peu compte tenu des incertitudes accrues. La prochaine vague d'achats devrait être le fait des investisseurs discrétionnaires, qui chercheront à se positionner au moindre repli des marchés.

10

Crédit

Nous restons prudents vis-à-vis du crédit, mais nous privilégions toujours les obligations à haut rendement (HY) aux titres Investment grade (IG). En effet, les fondamentaux du crédit restent solides, les titres HY à courte échéance présentent un portage attractif et les spreads serrés des obligations IG n'offrent qu'une rémunération limitée du risque. Les derniers défauts de paiement ont remis les risques potentiels au centre du jeu, mais sans que cela n'entraîne de risques systémiques pour les marchés obligataires et la dette privée. Nous restons globalement neutres à l'égard de la dette émergente, mais préférons une exposition aux titres libellés en devise locale.

11

Emprunts d'État

Nous n'avons pas d'opinion tranchée à l'égard des emprunts d'État des pays développés. Les bons du Trésor américain devraient accroître le niveau de risque des portefeuilles en raison d'une inflation élevée et du réajustement récent des anticipations de baisses des taux. Cependant, en dehors des États-Unis, certains marchés développés comme l'Australie et la Nouvelle-Zélande demeurent attractifs. Concernant les marchés émergents, nous privilégions les obligations en devise locale, en particulier celles des pays dont les rendements réels sont élevés et dont les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre pour réduire leurs taux (Brésil, Mexique, Afrique du Sud par ex.).

12

Liquidités / devises

Nous sous-pondérons toujours le dollar en raison du changement de cap accommodant de la Fed et de notre anticipation d'un repli à long terme du billet vert. Notre degré de conviction à court terme a toutefois diminué après le rebond cyclique consécutif aux données solides publiées pour le T3 aux États-Unis. Puisque la BCE a probablement achevé son cycle d'assouplissement et que le risque politique français est bien intégré dans les prix, nous continuons également à surpondérer l'euro. Le portage de certaines devises émergentes reste par ailleurs attractif. Bien que nous soyons optimistes d'un point de vue structurel à l'égard de l'or, des prises de bénéfices sont justifiées compte tenu de la vitesse à laquelle il a progressé.

Source : Fidelity International, octobre 2025. 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.

Vue d'ensemble

Composer avec un cycle plus lent, mais toujours favorable



Qu'est-ce qui a changé ?

- **Paralysie des services publics aux États-Unis.** Le « shutdown », désormais le deuxième plus long de l'histoire, a interrompu la publication des statistiques sur l'emploi et l'inflation utilisées par les marchés et la Fed, ce qui accroît les incertitudes.
- **Tensions commerciales :** Donald Trump a menacé la Chine d'augmenter les droits de douane, provoquant une escalade des tensions à l'approche de réunions cruciales. Les minerais critiques restent un point d'achoppement majeur, la Chine étant omniprésente sur la chaîne d'approvisionnement.



Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **L'exceptionnalisme américain toujours remis en question :** La politique américaine reste source d'incertitudes. Maintenant que les baisses de taux sont en cours, les pressions sur la Fed ne dominent plus l'actualité, mais l'incertitude subsiste. La confiance dans les actifs américains, y compris le dollar, va probablement s'en ressentir.
- **La Fed poursuit son cycle d'assouplissement :** Les dernières données sur l'inflation, bien que supérieures à l'objectif, ne devraient pas remettre en question l'assouplissement monétaire. Hors période de récession, les baisses de taux sont généralement favorables aux actifs risqués.



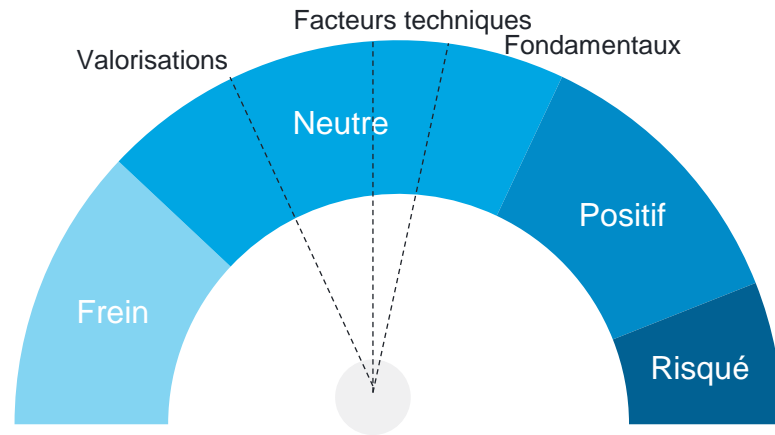
Que surveillons-nous ?

- **Dollar américain :** Les opinions du consensus reposent en grande partie sur une dépréciation du dollar. Cette situation devrait perdurer à moyen terme, mais nous surveillons le moindre signe qui pourrait témoigner du contraire.
- **Marché du travail américain :** Les signes d'une dégradation marquée de l'emploi pourraient présager un ralentissement encore plus prononcé.

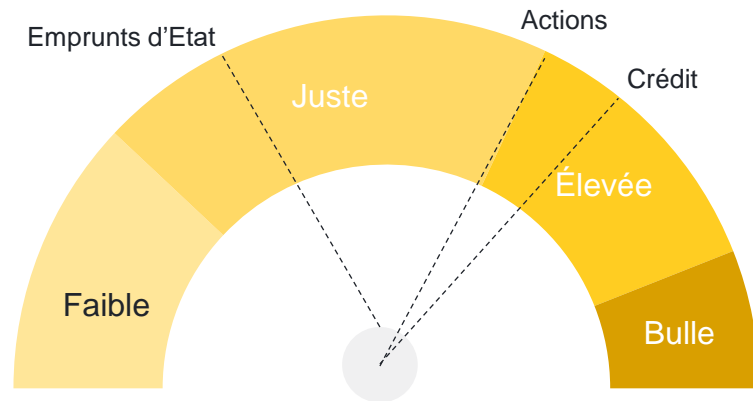
Source : Fidelity International, octobre 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques.

Indicateurs de cycle

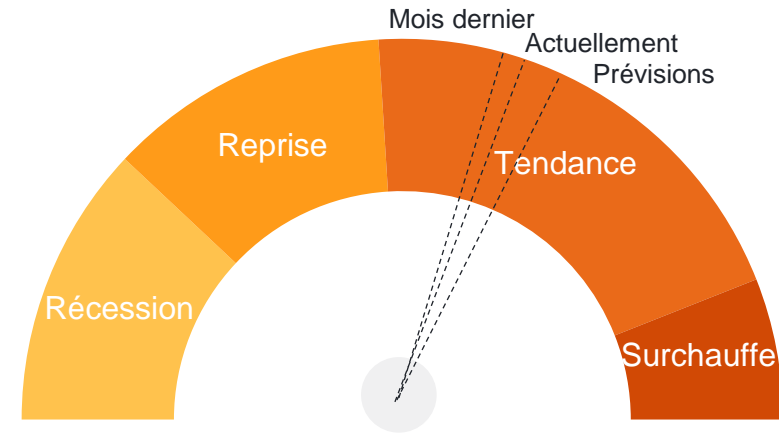
Fondamentaux, valorisations, facteurs techniques



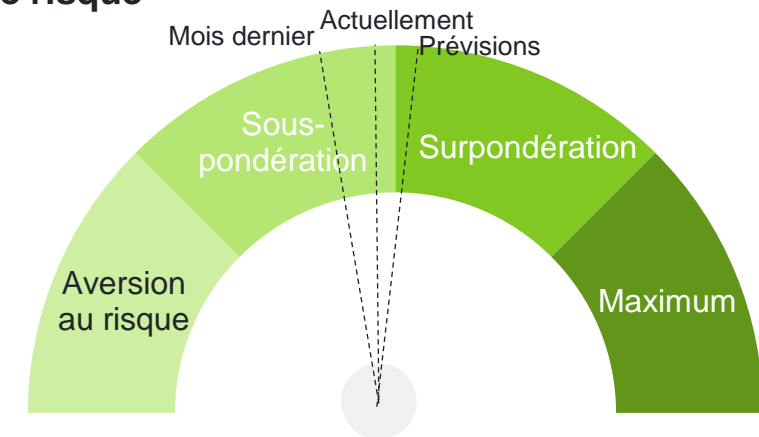
Valorisations



Cycle économique américain



Appétit pour le risque



Source: Fidelity International, October 2025.

Thèmes macroéconomiques mondiaux

Émergence d'une période « Boucles d'or » ?

L'économie mondiale ralentit mais reste positive. L'inflation demeure élevée, mais le pic des inquiétudes en la matière est derrière nous. Les actifs risqués sont peut-être au début d'une période idéale (« Goldilocks »), caractérisée par une croissance positive, sans être spectaculaire, une inflation qui va dans la bonne direction et une politique monétaire accommodante aux États-Unis.

La politique budgétaire est également favorable. Les effets de la loi OBBB aux États-Unis se feront ressentir l'année prochaine, tandis que l'Allemagne, le Japon, la Corée, le Canada, la Suède et l'Australie prévoient tous d'augmenter leur déficit budgétaire en 2026.

Le risque d'un ralentissement brutal s'est éloigné, mais notre équipe sait parfaitement que la plupart des bonnes nouvelles sont déjà intégrées dans les prix de marché. Bien que le pic des incertitudes suscitées par les droits de douane soit probablement derrière nous, la montée récente des tensions entre les États-Unis et la Chine nous rappelle que le commerce demeure une source potentielle de volatilité.

Les divergences entre politiques créent des opportunités

Après avoir atteint des niveaux élevés, l'inflation ralentit, mais des divergences régionales persistent. Aux États-Unis, les droits de douane pourraient entraîner une inflation supérieure à l'objectif pendant un certain temps. La Réserve fédérale américaine a néanmoins entamé un cycle d'assouplissement de sa politique. Parallèlement, l'Europe subit des pressions désinflationnistes en raison des politiques chinoises et américaines, mais la BCE arrive au terme de son cycle de baisse des taux.

Face à ces dynamiques d'inflation, la politique budgétaire européenne prend une place centrale et certains pays comme l'Allemagne ont décidé de réagir aux mutations politiques. Les dernières réformes déployées pourraient entraîner des évolutions budgétaires considérables, notamment des dépenses accrues en matière de défense, qui se répercuteront sur les perspectives macroéconomiques dans les mois à venir. Parallèlement, compte tenu des incertitudes liées à la situation politique et budgétaire en France, il reste essentiel d'adopter une approche nuancée en matière d'allocation entre les principales économies et régions.

Une diversification optimale est essentielle dans un contexte d'investissement difficile

Malgré une croissance mondiale résiliente et une économie américaine robuste, le cycle industriel reste inégal et atone dans certaines régions, notamment en Europe et au Royaume-Uni. Cette divergence et l'évolution récente des trajectoires des corrélations soulèvent des questions quant à l'efficacité des stratégies de diversification. Pour composer avec les vicissitudes de l'environnement de marché, les investisseurs devront peut-être utiliser de nouveaux outils et faire preuve de flexibilité, en complétant les valeurs refuges traditionnelles de leur portefeuille équilibré par des actifs alternatifs comme l'or et des devises.

Nous maintenons une opinion positive vis-à-vis de l'or compte tenu de ses nombreux facteurs de soutien. Le métal jaune bénéficie notamment de la désaffection envers les actifs américains. Il pourrait notamment servir de source de diversification, puisque la protection offerte par les obligations pourrait diminuer par rapport aux cycles précédents en raison de leur corrélation plus élevée avec les actions. Toutefois, sa vitesse de progression nous rend prudents et le positionnement des investisseurs semble élevé.

Synthèse des opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

		--	-	=	+	++	Synthèse des opinions
Actions	Actions				●		Nous continuons de surpondérer les actifs risqués via les actions, la Fed ayant décidé récemment de mettre l'accent sur la gestion du risque de ralentissement de la croissance.
	États-Unis			●			Nous restons neutres à l'égard du marché américain. La résilience des bénéficiaires devrait continuer à soutenir les performances. Cependant, les politiques suscitent toujours des incertitudes élevées et les enjeux liés à la soutenabilité budgétaire maintiennent les rendements à des niveaux élevés. Par conséquent, l'exceptionnalisme américain est toujours remis en cause.
	Europe			●			Les valorisations ne sont plus aussi attractives et l'appréciation de l'euro pourrait commencer à peser sur les bénéficiaires des grandes capitalisations. Les moyennes capitalisations allemandes semblent toutefois attractives.
	Royaume-Uni			●			Les bénéficiaires restent décevants, mais le marché conserve sa décote de valorisation et la faiblesse de la livre sterling sera favorable aux grandes capitalisations présentes à l'international.
	Japon			●			La dynamique positive des bénéficiaires, l'augmentation des taux de distribution des dividendes et la priorité accordée à la croissance par le gouvernement depuis l'élection du LDP compensent les incertitudes commerciales et la possibilité d'un durcissement inattendu de la politique monétaire de la BoJ.
	Marchés émergents				●		Nous restons surpondérés en raison de notre conviction accrue vis-à-vis de la Chine. Nous pensons que de nouvelles mesures ciblées en faveur de la consommation vont soutenir la demande et que les politiques destinées aux marchés en surcapacité vont accroître la rentabilité des valeurs industrielles. D'autres marchés émergents offrent également des opportunités intéressantes.
	Asie-Pacifique hors Japon		→		●		Les perspectives de l'Australie se sont améliorées, en particulier pour le secteur des matériaux, mais les valorisations nous incitent à la prudence. D'autres marchés, comme Singapour, ne sont plus aussi attractifs.
Crédit	Crédit		●				Nous sous-pondérons toujours le crédit car les valorisations sont tendues, notamment sur le segment IG. Les valorisations sont plus attractives sur le segment à haut rendement (HY), mais cela reflète davantage le portage que la perspective d'un resserrement des spreads.
	Investment Grade		●				Les spreads des obligations IG restent très serrés et nous préférons le profil risque/rendement d'autres segments du crédit.
	High Yield				●		Les fondamentaux demeurent solides et les rendements globaux semblent toujours intéressants, d'autant plus que les taux baissent. Nous préférons les obligations high yield de courte échéance.
	Dettes émergentes			●	←		Nous sommes globalement neutres mais nous préférons les émissions en devise locale, car de nombreuses régions présentent des rendements réels attractifs et/ou des courbes de taux relativement pentues.
Emprunts d'État	Emprunts d'État				●		Aux États-Unis, la durée devrait accroître les niveaux de risque compte tenu de la persistance de l'inflation et de l'évolution récente des anticipations concernant les décisions du FOMC. Mais en dehors des États-Unis, des positions longues ciblées semblent prometteuses et pourraient permettre d'atténuer les risques.
	Bons du Trésor américain				●		Les bons du Trésor américains semblent se négocier à leur juste valeur, mais les inquiétudes entourant les déficits persistent. La Fed a commencé à réduire ses taux, mais le potentiel de hausse de l'inflation reste préoccupant.
	Taux européen core (Bunds)				●		Nous restons neutres sur les Bunds et préférons les pays dont les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre accrue pour réduire leurs taux, comme l'Australie et la Nouvelle-Zélande.
	Gilts britanniques				●		Les Gilts offrent un potentiel de valorisation décent et les fondamentaux sont favorables, mais nous sommes préoccupés par les primes de risque liées aux difficultés budgétaires.
	Emprunts d'État japonais				●		Sur une base couverte du risque de change, les rendements des JGB sont de plus en plus intéressants et offrent un portage et un roll down non négligeables.
	Emprunts d'État des pays émergents en devise locale				●		Plusieurs marchés émergents sont intéressants, en particulier ceux d'Amérique latine, qui affichent des valorisations attractives et des rendements réels élevés.
	Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)				●		Les obligations indexées sur l'inflation offrent toujours une bonne couverture contre un scénario de stagflation, même si elles sont moins attractives en raison des inquiétudes liées au déficit budgétaire américain.
Liquidités / devises	Liquidités				●		Neutralité à l'égard des liquidités.
	Dollar américain		●				Nous restons pessimistes à l'égard du dollar américain à moyen terme compte tenu des difficultés institutionnelles et de la position plus conciliante de la Fed. Un rebond à court terme n'est toutefois pas à exclure.
	Euro				●		Les perspectives budgétaires allemandes sont positives pour l'EUR et la BCE a probablement achevé ses baisses de taux. Des positions de couverture se mettent en place et le risque politique français est bien intégré dans les cours.
	Yen japonais				●		Le changement de cap de la BoJ pourrait être positif car le yen n'a pas profité des différentiels de taux. Le risque budgétaire lié aux dernières élections nous incite toutefois à la neutralité.
	Livre sterling				●		Neutralité maintenue – nous devrions assister à un nouveau resserrement budgétaire à l'automne.
	Devises des marchés émergents				●		L'affaiblissement du dollar et les flux vers les actions des marchés émergents sont positifs pour les devises émergentes.

Source : Fidelity International, octobre 2025. 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. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI.

De meilleures idées pour des performances d'investissement élevées



Client privilégiant la croissance de son capital

- **Les actions des marchés émergents restent attractives**, notamment celles de **Corée, d'Afrique du Sud et de Grèce**, dont les valorisations pourraient augmenter.
- Les actions liées à la thématique de la **modernisation des réseaux électriques** bénéficient de moteurs de performance spécifiques, l'Europe et les États-Unis cherchant à accroître leurs sources d'énergie renouvelable et à s'adapter à la demande.
- **Stratégies multi-actifs mondiales** adoptant une approche flexible et accédant à des opportunités de croissance à travers les différentes structures de capital.



Client privilégiant le revenu

- **Les obligations de certains marchés émergents** demeurent attractives compte tenu des rendements élevés, et devraient également bénéficier d'un dollar plus faible.
- Les **valeurs défensives de qualité versant des dividendes** offrent une protection et une stabilité relatives.



Préservation du capital

- Nous conservons une opinion positive à l'égard de l'**or** compte tenu de ses multiples facteurs de soutien, mais nous sommes prudents en raison des prix atteints. Nous sommes **d'ailleurs globalement optimistes concernant les matières premières, en particulier le cuivre**, qui permettent de se prémunir contre une réaccélération de l'inflation, sans compter leur bonne dynamique structurelle.
- Les thèmes de croissance structurelle, comme la **technologie**, peuvent accroître la résilience des portefeuilles, parallèlement aux positionnements défensifs traditionnels.



Des performances décorrélées

- Les stratégies de **performance absolue**, reposant sur des décisions d'investissement actives et intégrant des sources de risque spécifiques - en particulier celles qui mettent l'accent sur l'atténuation des risques extrêmes.

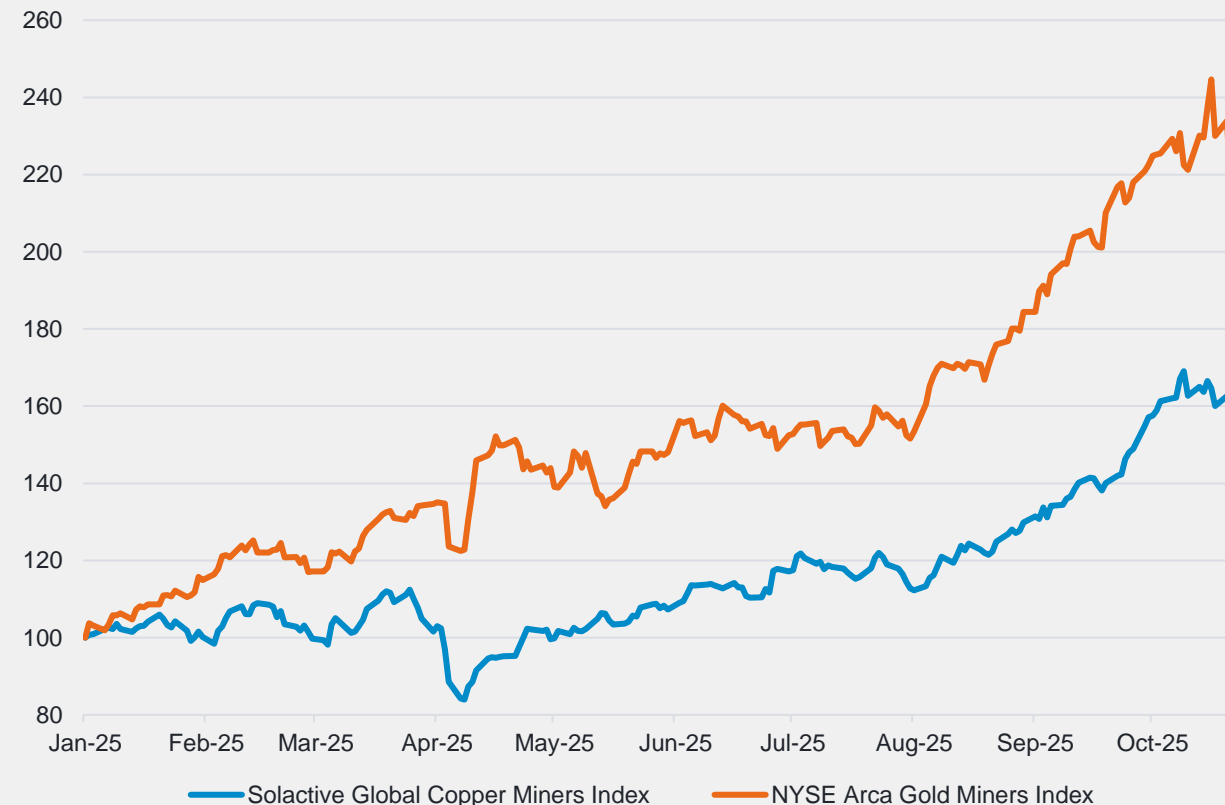
Source : Fidelity International, octobre 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques.

Actions



	--	-	=	+	++
Actions				•	
États-Unis			•		
Europe			•		
Royaume-Uni			•		
Japon			•		
Marchés émergents				•	
Asie-Pacifique hors Japon	→		•		

Les groupes miniers spécialistes des matières premières bénéficiant de puissants catalyseurs structurels restent attractifs



Opinions clés

- **Nous continuons de surpondérer certains marchés émergents, comme la Corée, l'Afrique du Sud, la Grèce et le secteur Internet chinois.** Les multiples de valorisation de ces marchés augmentent pour diverses raisons, notamment les plans de relance nationaux, la réforme de la gouvernance des entreprises et les dynamiques favorables dont bénéficient certains secteurs.
- **Nous privilégions les secteurs entretenant une croissance structurelle au détriment des valeurs défensives traditionnelles,** par exemple les grandes capitalisations technologiques exposées à l'IA, ainsi que les entreprises œuvrant à la modernisation du réseau électrique.
- **Exposition aux actifs réels :** L'exposition à certains acteurs du secteur des matériaux, comme les producteurs de cuivre, s'explique par l'existence de facteurs de croissance structurels à long terme, comme la relocalisation de la production et l'électrification aux États-Unis (en incluant la demande d'énergie des solutions d'IA) et la reprise chinoise.

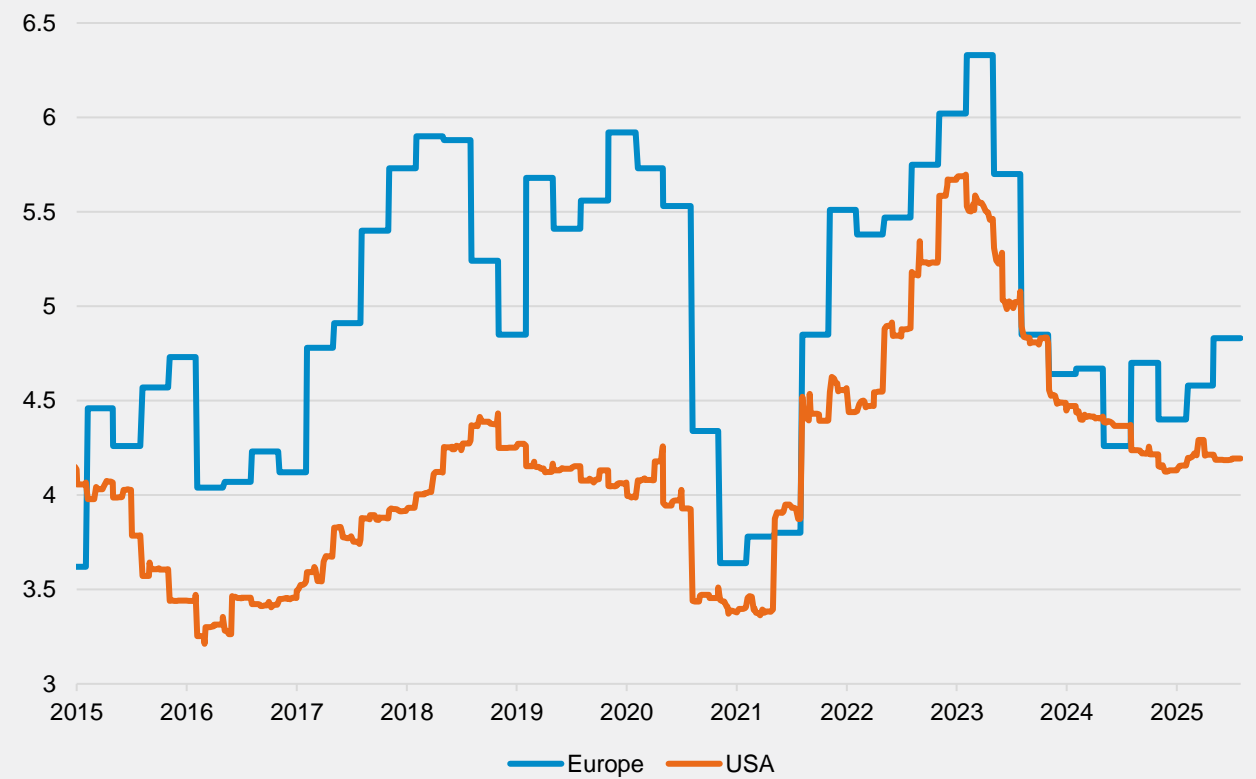
Source : Fidelity International, octobre 2025. Les opinions correspondent à un horizon temporel habituel de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas nécessairement les positions actuelles des stratégies d'investissement qui seront mises en œuvre conformément à des objectifs et à des paramètres spécifiques. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI. Source du graphique : Fidelity International, LSEG Workspace, octobre 2025.



	--	-	=	+	++
Crédit		●			
Investment Grade		●			
High Yield				●	
Dettes émergentes			●	←	

Les émetteurs HY conservent des fondamentaux solides, mais les spreads sont toujours serrés

HY interest coverage ratio



Opinions clés

- Préférence aux titres HY au détriment des obligations IG :** Les opinions divergent au sein de l'équipe vis-à-vis des obligations HY et émergentes. Toutefois, tous les membres s'accordent à dire que les titres IG sont assez peu attractifs en raison de leurs spreads resserrés et de leur sensibilité élevée à la variation de ces derniers (« spread duration »). La valeur des obligations HY est moins sensible à la variation des spreads et les fondamentaux résistent bien. Les défauts récents de First Brand/Tricolor rappellent l'existence de risques potentiels alors que les politiques actuelles restent sources d'incertitudes. Toutefois, nous n'anticipons pas de risque systémique pour les titres de crédit publics et privés.
- Nous sommes neutres sur la dette émergente, mais avec une préférence pour les émissions en devise locale :** Compte tenu du resserrement des spreads, la dette émergente est globalement moins intéressante, même si les fondamentaux restent robustes. Dans l'ensemble, l'environnement reste propice au portage.

Source : Fidelity International, octobre 2025. 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, Bloomberg, octobre 2025.

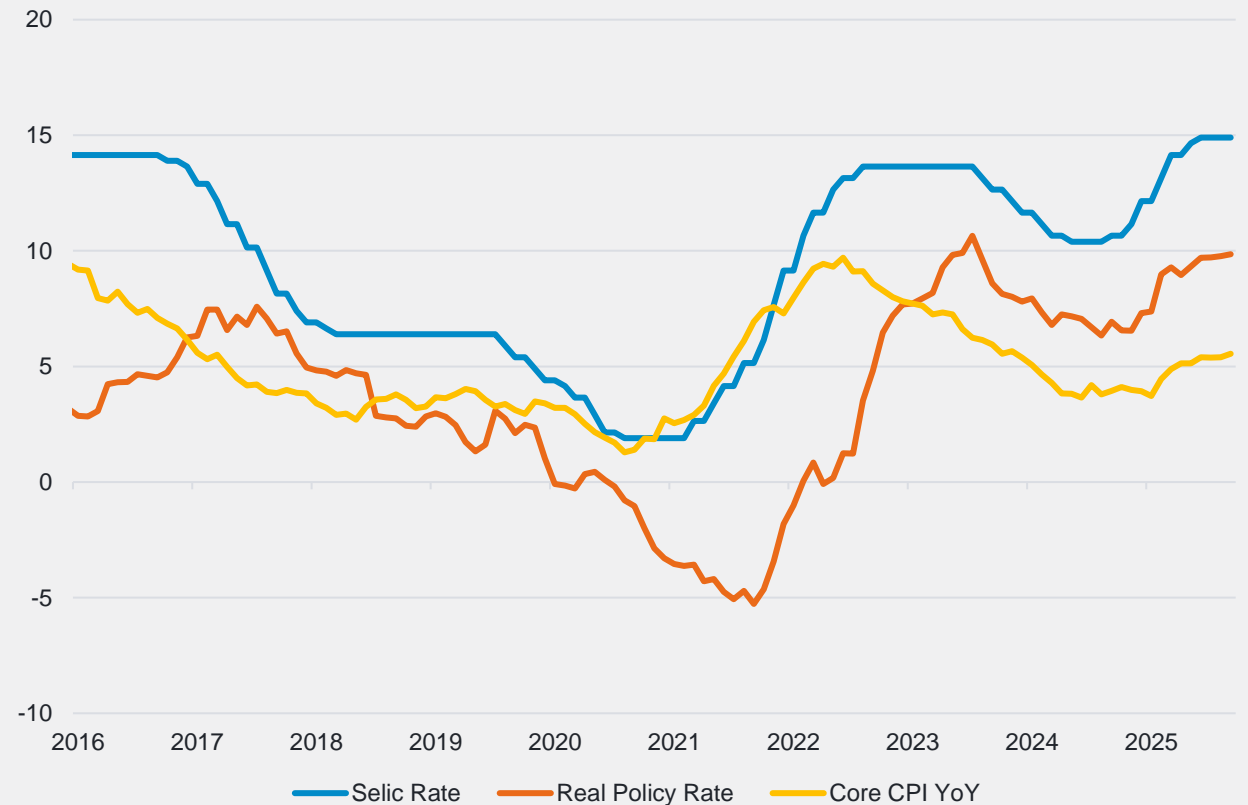
Emprunts d'État

	--	-	=	+	++
Emprunts d'État			●		
Bons du Trésor américain			●		
Taux européen core (Bunds)			●		
Gilts britanniques			●		
Emprunts d'État japonais			●		
Emprunts d'État des pays émergents en devise locale				●	
Obligations indexées sur l'inflation (TIPS américains)			●		

Opinions clés

- **Nous préférons toujours la dette émergente en devise locale**, notamment certaines opportunités spécifiques présentant des rendements réels attractifs et/ou des courbes de taux pentues (Afrique du Sud, Brésil, Mexique). Nous surveillons de près les devises émergentes en cas de rebond tactique du dollar, qui pourrait peser sur l'ensemble de l'univers de la dette émergente. Le moment semble venu de prendre des bénéfices tactiques ou de se couvrir vis-à-vis de certaines devises.
- **Assez peu convaincus par les taux dans les pays développés** : Les mesures d'expansion budgétaire sont préoccupantes pour l'offre de titres. L'inflation reste tenace aux États-Unis et au Royaume-Uni, alors que la BCE a probablement atteint la fin de son cycle de baisse des taux. Toutefois, l'équipe estime désormais que les Gilts offrent un bon potentiel de valorisation, avec des fondamentaux qui redeviennent favorables.
- Sur les marchés développés, nous **préférons toujours la durée du marché néo-zélandais**, qui bénéficie de rendements réels intéressants, d'une courbe pentue et d'un potentiel de baisse des taux maintenant que l'inflation est proche de l'objectif.

Les emprunts d'État brésiliens restent attractifs en raison de la politique monétaire restrictive, qui maintient les taux réels à un niveau élevé



Source : Fidelity International, octobre 2025. 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, LSEG Workspace, octobre 2025.

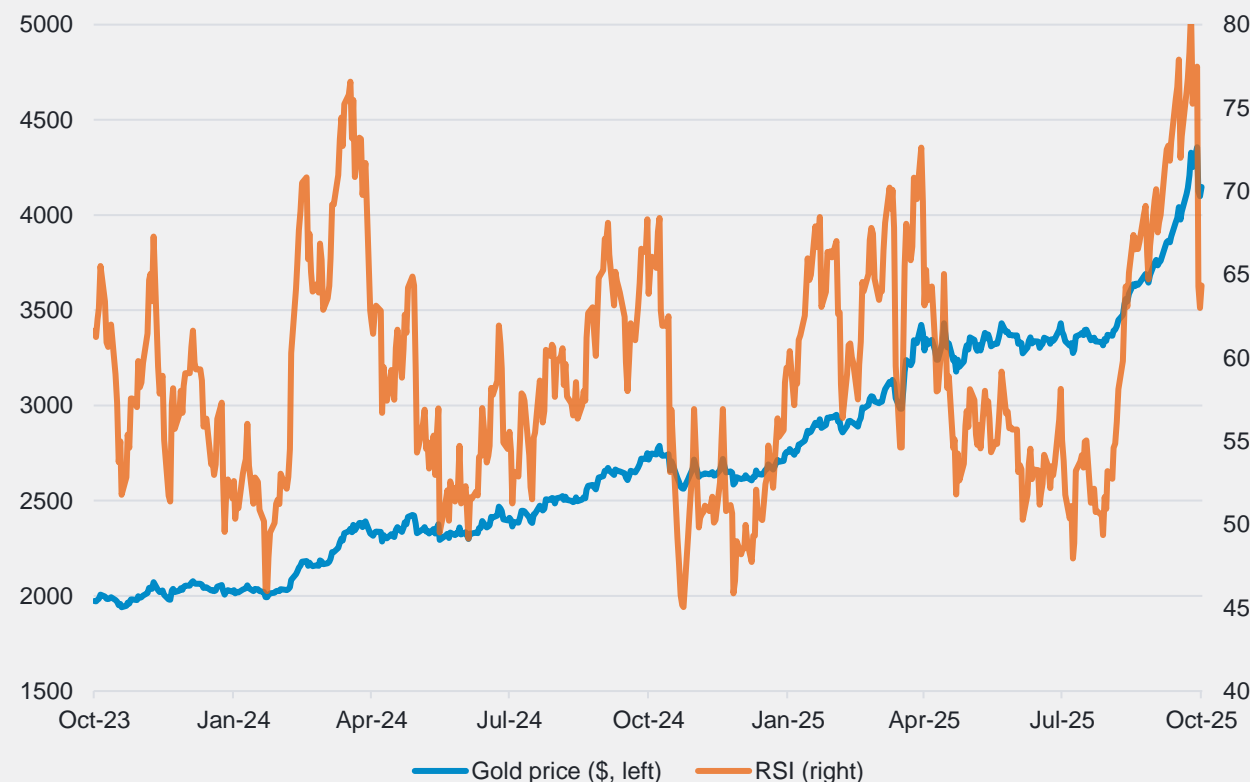
Liquidités / devises

	--	-	=	+	++
Liquidités			●		
Dollar américain		●			
Euro				●	
Yen japonais			●		
Livre sterling			●		
Devises des marchés émergents				●	

Opinions clés

- **Maintien d'une position courte sur le dollar américain vs l'euro** : Nous avons réduit notre degré de conviction à court terme en raison d'un rebond cyclique potentiel du dollar, après la publication de données favorables au T3 et la progression marquée des actions. Toutefois, le dollar devrait encore se déprécier à moyen terme du fait de la baisse des taux de la Fed et des pressions subies par les institutions américaines. La BCE est proche de la fin de son cycle de baisse des taux et la politique d'assouplissement budgétaire de l'Allemagne devrait également soutenir la monnaie unique.
- **Maintien d'un positionnement long sur les marchés émergents**: La désescalade commerciale et la dépréciation du dollar sont favorables aux marchés émergents. L'environnement macroéconomique actuel étant propice au portage, nous continuons à privilégier certaines devises comme le ZAR, le BRL et le MXN.
- **Position toujours longue sur l'or** : L'or bénéficie toujours de solides facteurs structurels, comme les baisses de taux, les achats massifs des banques centrales et la quête d'actifs refuges des investisseurs pour se protéger du risque de baisse du pouvoir d'achat des devises. Toutefois, des prises de bénéfices semblent justifiées compte tenu de la vitesse à laquelle l'or a rebondi.

L'or a enregistré des gains exceptionnels grâce à plusieurs facteurs de soutien. Toutefois, des prises de bénéfices semblent justifiées compte tenu du positionnement élevé des investisseurs.



Source : Fidelity International, octobre 2025. 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, Bloomberg, octobre 2025.

Autres opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

- **Banques japonaises** : La résilience de la demande intérieure, la croissance supérieure aux attentes au 2^e trimestre et la croissance soutenue des salaires devraient inciter la BOJ à relever ses taux, ce qui sera favorable aux banques nippones. Nous restons convaincus du potentiel boursier des banques en raison de la solidité de leurs fondamentaux, de bonnes conditions de crédit dans le pays et de la poursuite de la normalisation de la politique de la BOJ.
- **Actions coréennes** : Malgré leur surperformance récente, les actions coréennes restent attractives. Cette surperformance s'explique par la diminution des incertitudes politiques et par l'espoir d'une poursuite de la réforme de la gouvernance des entreprises après l'élection du président Lee. Le rebond des prix des mémoires et des statistiques des exportations confirme cette perspective.
- **Moyennes capitalisations allemandes** : Le vaste projet de relance budgétaire du gouvernement allemand s'est traduit par d'importantes révisions à la hausse du PIB allemand. Par rapport aux grandes capitalisations allemandes et plus généralement aux actions européennes, les moyennes capitalisations allemandes sont davantage exposées à leur économie domestique. Avec l'amélioration des fondamentaux et une croissance des bénéfices désormais plus soutenue que celle des grandes capitalisations, le contexte semble propice à une surperformance des moyennes capitalisations allemandes.
- **Obligations brésiliennes** : Alors que le cycle de hausse des taux de la banque centrale brésilienne touche à sa fin, les emprunts d'État brésiliens offrent toujours des valorisations très attractives ainsi que des rendements réels élevés (env. 9 %). Alors que les anticipations d'inflation continuent de ralentir, la déflation exportée par la Chine et la stabilité du dollar continuent également à soutenir la dette émergente en devise locale, en particulier celle du Brésil.

Les actions coréennes continuent de surperformer les autres marchés émergents, à la faveur de la réforme des entreprises et du cycle haussier des puces mémoires

KOSPI vs MSCI Emerging Markets (Jan 2024 = 100)



Source : Fidelity International, octobre 2025. 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, Bloomberg, octobre 2025.

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. Actifs et ressources de FIL Limited au 31/10/2025 - Chiffres non audités. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs. Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 21 Avenue Kléber, 75116 Paris.

ISG6127- **PM 3870**