

Perspectives 2014 de Fidelity

Actions

La vision de notre CIO :

« 2014 : un environnement toujours favorable pour les actions »

Les investisseurs ont toutes les raisons de rester bien disposés envers les actions en 2014. De plus en plus de signes attestent d'une croissance durable aux États-Unis. En outre, compte tenu d'une inflation et d'une croissance économique nominale appelées à demeurer faibles, il n'y a aucune raison pour que les taux d'intérêt dans les principaux pays soient orientés à la hausse en 2014. Ainsi, une approche axée sur les actions de rendement devrait rester extrêmement intéressante pour les investisseurs.

Une nouvelle appréciation des actions est possible eu égard à leurs niveaux de valorisation actuellement raisonnables, mais ces dernières pourraient néanmoins devenir chères en cas de progression trop prononcée. Les investisseurs pourraient marquer un regain d'intérêt pour les entreprises jouissant de droits de propriété intellectuelle, impliquant une plus grande divergence entre les secteurs. Dans cette optique, les avantages d'une approche d'investissement bottom-up devraient devenir plus manifestes.



Dominic Rossi

Global Chief Investment Officer
Actions
Fidelity Worldwide Investment

Dominic Rossi est CIO Global (Global Chief Investment Officer) pour les actions depuis mars 2011. A ce titre il est responsable des activités de gestion incluant la gestion de portefeuilles, la recherche, les dérivés, le trading et corporate finance.

Dominic dispose de plus de 24 ans d'expérience des investissements, il a commencé comme gérant de portefeuille actions US pour le Kuwait Investment Office en 1987. En 1993 il rejoint NPI Asset Management comme gérant actions US. De 1997 à 2008, il a connu des responsabilités variées au sein de Threadneedle Asset Management dont la responsabilité des actions Amérique Latine, des actions globales et Internationales puis « Head of Equities ». Enfin de 2008 à 2011 il est Chief Investment Officer de Gartmore.

Dominic est diplômé en politique de l'Université du Sussex et titulaire d'un MBA de Cass Business School (anciennement City University Business School).

DES ACTIONS SOUTENUES PAR L'ÉCLAIRCIE AMÉRICAINE

Les perspectives des marchés actions des pays développés demeurent bien orientées à la faveur des progrès accomplis outre-Atlantique en vue d'une croissance économique durable.

En effet, l'économie américaine a renoué avec la vigueur qu'on lui connaissait il y a 20 ans, notamment grâce aux améliorations structurelles récentes, dont témoignent les améliorations des déficits jumeaux. En 2009, le déficit budgétaire américain s'établissait à 10 % du PIB, soit près de 1 500 milliards de dollars. Selon les estimations du Bureau du budget du Congrès (« Congressional Budget Office »), ce même déficit devrait être de 3 % du PIB en 2015, un niveau comparable à la croissance tendancielle du PIB et qui devrait permettre aux États-Unis de connaître une stabilisation de sa dette.

Dans le même temps, la balance commerciale s'est également considérablement améliorée. Pour la première fois en 30 ans, la situation commerciale s'est assainie au cours d'une période de croissance économique et la raison en est structurelle : l'énergie de schiste. L'exploitation commerciale des champs d'hydrocarbures de schiste a eu pour effet de ramener les importations des États-Unis de 12 à 8 millions de barils équivalent pétrole par jour (bep/j) et de nouvelles baisses sont prévisibles.

Ces derniers ont contribué à la stabilisation du dollar. Cette stabilisation de la monnaie américaine explique en partie que les prix des matières premières et de certains marchés émergents aient souffert. Il semble que la dépréciation longue de 10 années du billet vert est arrivée à son terme et le dollar devrait désormais connaître une période d'appréciation durable ou de stabilité.

De son côté, la hausse du marché actions américain a notamment eu deux effets bénéfiques sur les ménages : restaurer leur confiance et améliorer leur richesse nette. En effet, si le marché des actions américaines est une source de vigueur économique, il en est également le résultat. Car une proportion significative de la richesse américaine est investie sur le marché actions et, en dépit des inégalités de richesse, un cercle vertueux permet au dynamisme du marché actions de soutenir à son tour l'économie américaine.

Désormais, l'économie outre-Atlantique a toutes les chances de croître durablement à un rythme réel de 3 % dans un environnement marqué par une inflation peu élevée, laissant ainsi à la Fed les coudées franches pour continuer à réduire progressivement la voilure de son programme d'assouplissement quantitatif (« tapering »). Il s'agit là d'un contexte globalement favorable pour les marchés actions des pays développés.

Une nouvelle appréciation des actions est possible, mais elle ne viendra probablement pas de la croissance des bénéfices. Les entreprises américaines ont toutes les chances d'offrir la plus forte croissance des bénéfices, mais les marchés actions devraient progresser encore plus rapidement. Ce faisant, les valorisations des marchés devraient augmenter et les actions pourraient devenir chères, n'excluant pas de possibles périodes de correction. Toute la difficulté pour les investisseurs sera d'identifier les entreprises dont les bénéfices potentiels apparaissent comme supérieurs à la moyenne, et c'est précisément là qu'une approche bottom-up donnera sa pleine mesure.

CROISSANCE ET DÉSENETTEMENT

On observe certes une reprise solide de la croissance réelle outre-Atlantique, mais la croissance nominale va quant à elle rester anémique. En effet, compte tenu d'une inflation toujours faible dans les principales régions économiques, rien ne justifie un resserrement de la politique monétaire et les discussions au sujet d'une normalisation rapide des taux sont devenues exagérées.

Les taux d'intérêt réels ont toutes les chances de rester négatifs pendant un certain temps encore au regard de l'écart aux dynamiques de dette des pays développés. Malgré un certain désendettement, les niveaux d'endettement public sont aujourd'hui plus élevés qu'en 2008 en raison du transfert de la dette du secteur privé au secteur public.

Toutefois, le « tapering » restera un sujet de préoccupation en 2014. Son coup d'envoi a été lancé aux États-Unis, mais il posera un bien plus grand problème à l'Europe qu'aux États-Unis. Étant données les dynamiques déflationnistes en Europe, une nouvelle opération de LTRO est probable. Il nous faut espérer que Janet Yellen ne prendra pas de mesures trop prématurément outre-Atlantique alors que les conditions financières demeurent fragiles en Europe, tout au moins pas avant la fin du premier semestre 2014. Compte tenu d'un taux de participation à la population active historiquement bas – après être tombé à son plus bas niveau en 35 ans en 2013 – et de l'absence de croissance des revenus réels aux États-Unis, rien n'oblige la Fed à agir trop violemment lors des prochains mois.

L'environnement marqué par une croissance nominale atone et des taux d'intérêt au plus bas devrait perdurer au cours des prochaines années (indépendamment du « tapering »). Il semble ainsi que le thème de la quête de rendement va rester d'actualité. En particulier, les actions de rendement restent une stratégie extrêmement intéressante pour un grand nombre d'investisseurs.

L'EUROPE A BESOIN DE TEMPS

Bien que l'Europe ait démontré quelques timides signes de reprise en Europe, ils ne doivent être considérés que comme un événement statistique dans un contexte de croissance déprimé. Les stocks sont peu importants en Europe si bien que toute évolution modeste de la demande a un impact immédiat sur la production industrielle et la croissance. Une légère embellie cyclique ne doit pas être confondue avec une reprise structurelle dont les conditions préalables ne sont pas encore en place.

Ce processus d'ajustement structurel plus large est encore appelé à se poursuivre pendant deux ou trois ans. Certes, certains progrès ont été accomplis, notamment sur le front des coûts unitaires du travail dans les pays périphériques, mais ils se sont accompagnés de coûts sociaux extrêmement élevés.

Il existe encore un risque que l'avenir de l'Europe soit placé sous le signe de la déflation compte tenu des politiques publiques. Une inflation proche de 0 % n'est pas inconcevable en 2014. La croissance économique nominale pourrait ainsi s'établir à près de 1 %. Dans la mesure où les rendements des emprunts d'État à 10 ans sont de l'ordre de 4,1 % dans des pays tels que l'Italie, le problème de la dette est en réalité en train de s'aggraver. Les pays ont besoin d'excédents primaires, ne serait-ce que pour neutraliser les effets de la capitalisation des taux d'intérêt. Cela va singulièrement compliquer la tâche de l'Europe pour sortir de ses problèmes d'endettement. On peut encore tôt ou tard à assister à une certaine forme de rééchelonnement ou de restructuration de la dette. Le talon d'Achille du marché actions européen reste un système bancaire sous-capitalisé exposé au risque d'endettement des pays périphériques. Notre recherche révèle un clivage au niveau des ratios de capital Tier 1 des banques européennes. Les banques solides sont ainsi devenues encore plus solides et les banques fragiles plus fragiles.

L'appréciation des marchés actions observée jusqu'à présent a donc en grande partie été portée par des sociétés précédemment vulnérables ou sensibles à la conjoncture économique avec de faibles taux de rentabilité des capitaux propres, à l'instar des banques grecques. On a par le passé connu des moteurs plus enthousiasmants de la hausse du marché actions en Europe. De plus, à son niveau actuel, l'euro fait également quelque peu obstacle à toute nouvelle progression.

Toutefois, les valorisations demeurent attrayantes et 50 % des actions européennes présentent un taux de rendement supérieur à celui des obligations d'entreprises, dans un environnement où les rendements sont proches de leurs plus bas niveaux historiques.

EMBELLIE DE L'ÉCONOMIE AU ROYAUME-UNI ET AU JAPON

La vigueur de la reprise de l'économie britannique et de la livre sterling pourrait surprendre les investisseurs en 2014. Ce qui a commencé comme un boom immobilier gagne d'autres pans de l'économie. L'endettement du secteur public s'améliore. Si le Royaume-Uni accuse un retard sur les États-Unis en matière de désendettement et de normalisation financière, la situation sur le front des capitaux propres dans le secteur bancaire s'est bien redressée. Points négatifs, les coûts énergétiques sont encore très élevés au Royaume-Uni et la politique actuelle du gouvernement ne fera qu'empirer les

choses. Mais si l'on résume la situation, il y a néanmoins de quoi se montrer relativement optimiste. La croissance des salaires est extrêmement modérée et les salaires réels ont baissé. L'indice FTSE-100 présente de bonnes chances de franchir le cap des 7 000 points. En particulier, le taux de change de la livre sterling pourrait aisément tomber à 1,5\$ et offrir ainsi à lui seul un sérieux coup de pouce à l'indice FTSE-100.

Au Japon, les investisseurs vont rechercher des preuves tangibles de la détermination du Premier ministre Shinzo Abe à décocher sa troisième flèche des réformes structurelles. Le marché actions nippon tend à être relativement guidé par la politique. Les deux premières flèches du radical programme économique du Premier ministre Shinzo Abe – les dépenses budgétaires et la relance monétaire – devraient contribuer à une accélération de la croissance du PIB au cours des 12 prochains mois. Dans ce contexte, certes les actions japonaises sont susceptibles de s'apprécier, mais de là à savoir si cette progression se transformera en un marché haussier de plusieurs années est une autre affaire. La réponse dépendra du succès de la troisième flèche de Shinzo Abe. L'entreprise exige des ajustements politiques audacieux. La croissance réelle à long terme du Japon n'augmentera pas à moins que la main-d'œuvre ne s'accroisse ou que la productivité ne s'améliore. Il existe deux voies possibles de manière à accroître la main-d'œuvre : premièrement, en augmentant le taux de participation à la vie active des femmes et, deuxièmement (une option moins probable), en autorisant des niveaux d'immigration plus élevés.

MARCHÉS ÉMERGENTS : LA NÉCESSITÉ D'UNE STRATÉGIE PLUS NUANCÉE ET AVISÉE

L'environnement caractérisé par une stabilité ou une appréciation du dollar devrait continuer à mettre à rude épreuve les prix des matières premières (et, par extension, certains marchés émergents). Les marchés émergents imposent désormais d'adopter une stratégie plus nuancée tenant compte de divergences croissantes au sein des pays. Au cours de la période 2003-2007, le dynamisme de la Chine et la baisse du dollar couplée à la vigueur des prix des matières premières ont bénéficié à tous. Mais l'environnement est aujourd'hui différent et l'hétérogénéité sous-jacente des pays émergents a repris le dessus. Certains marchés seront à la peine, tandis que d'autres se comporteront bien.

Les pays émergents doivent délaisser les modèles économiques exclusivement axés sur les exportations et s'atteler à des réformes structurelles. Ceux qui s'y emploient, à l'instar de la Chine, devraient obtenir de bons résultats et ceux qui ne le font pas risquent de continuer à être confrontés à de considérables obstacles. Les pays émergents ne peuvent clairement plus se reposer sur les avantages procurés par un dollar faible et des prix des matières premières élevés.

En termes de risques, l'évolution du cycle du crédit en Chine est préoccupante compte tenu du manque de transparence. Il est manifeste que le rythme de création de crédits en Chine a dépassé celui de la croissance économique depuis un certain temps et le niveau d'endettement du pays représente désormais 200 % du PIB. Dans un pays ne possédant pas de marchés financiers matures du même type que ceux qui se sont développés en Occident, l'ampleur de la dette par rapport à la taille et le vécu du marché financier est source de préoccupation. La question est de savoir de quelle façon un marché tel que celui-ci ferait face à un possible processus de désendettement. En conséquence, le taux de croissance économique devrait fléchir à terme.

UNE PLUS GRANDE PRIORITÉ ACCORDÉE A LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

Au cours de la dernière décennie, les pays producteurs de matières premières ont prospéré et nous avons assisté à une revalorisation des secteurs et des valeurs liés aux actifs physiques, à l'image notamment des producteurs de métaux et des sidérurgistes. Dans le même temps, les actifs incorporels ont été dévalorisés. À l'avenir, les sociétés jouissant de droit de propriété intellectuelle dans les secteurs de la technologie, de la santé et des services financiers devraient faire l'objet d'un regain d'intérêt. Ces secteurs devraient être les plus performants sur les marchés actions.

Par exemple, dans le secteur pharmaceutique, des découvertes thérapeutiques majeures sont sur le point d'être faites dans des domaines comme l'oncologie. Dans le secteur des technologies de l'information, les sociétés Internet demeurent extrêmement innovantes et les valorisations apparaissent actuellement relativement bon marché. Le secteur des télécommunications semble appelé à bénéficier d'opérations de fusions-acquisitions, surtout en Europe où les autorités de régulation pourraient accueillir favorablement tout mouvement de concentration ayant pour effet d'accroître les dépenses d'investissement. Enfin, même si les pressions réglementaires demeurent un obstacle de taille pour les services financiers, compte tenu de leur faiblesse actuelle, les niveaux de valorisation sont susceptibles de s'apprécier au cours des prochaines années.

La vision de nos gérants

ACTIONS EUROPÉENNES

ZONE EURO



Alexandra Hartmann,
gérante de
FF Euro Blue Chip
Fund

Une zone Euro en voie de normalisation mais le chemin sera long

L'économie européenne semble se stabiliser et son évolution future a toutes les chances d'être positive. Les statistiques économiques dans la zone euro s'améliorent, à l'image notamment de l'indice des directeurs d'achat qui s'établit en territoire positif. De plus, l'extrême faiblesse du ratio dépenses d'équipement/consommation en Europe suggère qu'il pourrait être proche de son point bas. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent que l'économie progresse à nouveau et que les dépenses d'investissement sont, dans une certaine mesure, en voie de normalisation. Si des progrès sont accomplis sur de nombreux fronts et sont source d'un certain optimisme, le chemin de la reprise sera long, en particulier dans les pays périphériques européens. Toutefois, il est à noter que malgré l'appréciation des actions européennes, le marché demeure suffisamment peu onéreux pour résister à une éventuelle révision à la baisse des bénéfices. Compte tenu du caractère attrayant des valorisations des actions européennes par rapport aux autres classes d'actifs et régions, nous observons une amélioration de leurs flux de capitaux. Cela est surtout vrai depuis juin 2013, et soutient les valorisations au sein de la région.

ALLEMAGNE



Christian Von Engelbrechten,
gérant de
FF Germany Fund

Une année où la sélectivité portera ses fruits

L'appréciation des actions en 2013 a principalement été le fait de la réévaluation à la hausse des valorisations sur fond de regain de confiance prenant mieux en compte la solidité des fondamentaux des entreprises allemandes. Mais les valorisations s'établissent encore à près de 15 % en-deçà de leurs moyennes historiques. Aussi, le prochain moteur important pour le marché se doit d'être la croissance des bénéfices. Je me montre optimiste et pense qu'elle interviendra effectivement en 2014.

Depuis que la BCE est devenue le prêteur en dernier ressort, les progrès ont été significatifs : la baisse des coûts de financement, les réformes dans les pays du Sud de l'Europe, l'amélioration des balances courantes, les flux de capitaux en direction de l'Europe du Sud et le retour de la confiance des entreprises et des ménages à l'échelle de l'ensemble de l'Europe.

Ce contexte est favorisé par la reprise aux États-Unis et dans les pays émergents qui, dans le cas de ces derniers, vont continuer d'enregistrer une croissance structurelle en dépit des inquiétudes récurrentes. L'Allemagne est tout particulièrement prometteuse dans cet environnement. La croissance du PIB et des bénéfices va continuer de dépasser celle de la zone euro en 2014. Avec un ratio cours/bénéfice de 12, les valorisations demeurent relativement modérées et les taux de rendement de l'ordre de 3 % apparaissent durables. Les entreprises allemandes jouissent en effet de bilans dont l'endettement est au plus bas depuis plusieurs années et ne cessent de gagner des parts de marché grâce à l'innovation et à la renommée du « fabriqué en Allemagne ». Toutefois, après la hausse des actions en 2013, je m'attends à ce que la distinction entre les entreprises gagnantes et perdantes se fasse encore un peu plus prononcée et, ce faisant, qu'elle offre d'excellentes opportunités à la gestion active.

ITALIE



Alberto Chiandetti,
gérant de FF Italy
Fund

Optimisme prudent de rigueur

Je me montre prudemment optimiste à l'égard des perspectives de l'économie italienne en 2014, dans la mesure où je m'attends à observer les premiers signes d'une croissance positive du PIB. C'est d'ailleurs ce que laisse entrevoir la récente embellie des indicateurs avancés tels que les indices PMI, les enquêtes de confiance des ménages et l'assouplissement des conditions de crédit des banques.

Un environnement macroéconomique favorable sur le plan mondial devrait également servir de facteur de soutien. Par exemple, la poursuite de la reprise aux États-Unis (qui est en milieu de cycle) et en Asie plaide en faveur d'une possible tendance haussière des dépenses d'investissement. S'agissant des actions italiennes, l'année 2013 a déjà été le témoin d'une augmentation des multiples de valorisation et, selon moi, la croissance bénéficiaire est appelée à devenir la principale source de performance en 2014. Dans cet environnement, la croissance des bénéfices en Italie devrait dépasser celle de l'ensemble de l'Europe. L'an prochain sera la première année après le « creux de la vague » et je pense que la reprise portée par la normalisation du secteur bancaire se poursuivra tout au long de 2014 et au-delà. Dans ce contexte, je continue d'investir dans des entreprises dont le « changement » est sous-estimé par le marché.

En particulier, je recherche des sociétés dont la croissance va perdurer plus longtemps qu'estimé, qui connaissent une transformation interne sous la forme d'une restructuration ou qui sont les bénéficiaires d'un changement dans l'environnement extérieur. En 2013, j'ai progressivement renforcé mon exposition aux secteurs commençant à tirer parti de la hausse de la demande intérieure. Leurs valorisations relatives semblent extrêmement intéressantes compte tenu de la prudence persistante des investisseurs.

PÉNINSULE IBÉRIQUE



Firmino Morgado,
gérant de FF Iberia
Fund

La renaissance de la péninsule ibérique

Les économies espagnole et portugaise montrent de notables signes d'embellie. Tout dernièrement, la croissance du PIB supérieure aux prévisions du Portugal au second trimestre s'est révélée être particulièrement encourageante après dix trimestres consécutifs de contraction. En Espagne, certes le chômage demeure élevé, mais la confiance des ménages, les ventes au détail et les indices PMI se sont légèrement améliorés au cours des derniers mois. Le rééquilibrage progressif de l'économie espagnole en faveur des exportations constitue également une tendance extrêmement positive. Les exportations à destination des pays en dehors de l'UE se sont envolées – les exportations totales sont désormais supérieures de 20 % à leur point culminant de 2008 ; il s'agit là d'un pas important dans la bonne direction en vue de restaurer la confiance des investisseurs et d'attirer des capitaux à long terme dans la région. De plus, le pays a pris des mesures drastiques afin de réduire les coûts salariaux et rendre plus flexible le marché du travail. Le coût horaire moyen du travail en Espagne ne représente que deux tiers de celui de la France et, grâce à ces réformes du travail, le pays retrouve sa compétitivité. En outre, l'Espagne accomplit des progrès importants sur le front de l'assainissement de ses banques sous-capitalisées et du renforcement de son secteur financier.

Ensemble, tous ces facteurs positifs pourraient être propices à un regain d'intérêt des investisseurs pour les entreprises situées dans les pays périphériques européens en 2014. Il est également important de ne pas oublier que les entreprises espagnoles figurent au nombre des plus internationales d'Europe – celles présentes dans l'indice IBEX35 réalisent en effet plus de 50 % de leurs chiffres d'affaires en dehors de l'Espagne. Par conséquent, les perspectives des sociétés ne sont pas entravées par le potentiel de croissance de l'économie nationale.

ACTIONS INTERNATIONALES

ACTIONS GLOBALES



Richard Lewis,
Directeur de la
gestion actions
internationales

Les valorisations à un point d'équilibre favorable pour investir en actions globales

Quatre angles différents peuvent être pris en compte pour examiner les perspectives d'appétit pour les actions en 2014 : les conditions monétaires, les nouvelles sur le front des entreprises, le sentiment des investisseurs et les contraintes en termes de positionnement et de valorisation.

Au niveau des conditions monétaires, les conditions de liquidité cycliques sont plus accommodantes que jamais en raison de l'assouplissement quantitatif. Nous savons que ces liquidités vont se faire moindres – leurs injections ne vont pas cesser, mais être néanmoins réduites. A en juger par les déséquilibres qui persistent à la suite de la grande crise financière, il ne semble toutefois pas que ce soutien à la liquidité soit revu trop brutalement à la baisse dans l'immédiat. Pour autant, ce sujet sera au centre des préoccupations des marchés en 2014.

Sur le front des entreprises, les estimations de croissance des bénéfices sont revues à la baisse à des taux proches de leur moyenne historique. La croissance des chiffres d'affaires des sociétés est généralement extrêmement modérée, mais les marges font quant à elles preuve d'une remarquable résistance, voire même augmentent dans certains cas, grâce à l'existence persistante de vents séculaires porteurs. Les fusions et acquisitions sont elles aussi une source importante de nouvelles concernant les entreprises et je m'attends à ce qu'elles continuent de gagner en vigueur et, ce faisant, qu'elles contribuent à soutenir le sentiment de marché.

Sur le plan du sentiment et du positionnement des investisseurs, les perspectives des actions ont rarement fait l'objet d'une telle unanimité. Même si les investisseurs semblent déterminés, un très large consensus couplé à des hedge funds apparemment positionnés à l'achat sur les actions rendent les marchés actions susceptibles de pouvoir éviter des replis prononcés. Pour autant que les niveaux de rentabilité actuels des entreprises se maintiennent, les valorisations des actions n'offrent ni un important support à la baisse, ni une importante résistance à la hausse aux niveaux qui sont les leurs. Les marchés actions pourraient sans problème se négocier à des niveaux inférieurs ou supérieurs de 20 % à ceux qui sont les leurs aujourd'hui sans pour autant franchir leurs limites historiques. En résumé, je pense que la hausse des prix des actifs et des marchés actions est à même de se poursuivre, tout au moins jusqu'à ce que certaines des conditions décrites ci-dessus ne connaissent un profond changement.

ACTIONS DE RENDEMENT



Dan Roberts,
gérant du fonds
FF Global Dividend
Fund

Croissance des bénéfices ou valorisations ? La sélectivité entre les titres sera de mise en 2014

En 2013, les craintes liées à la crise de la zone euro, à l'impasse politique aux États-Unis et à un atterrissage brutal en Chine se sont progressivement apaisées pour laisser place à un certain optimisme à l'égard d'une possible reprise durable de l'économie.

Malheureusement, des perspectives économiques mieux orientées ne se traduisent pas nécessairement par un meilleur potentiel de performances des marchés actions. A vrai dire, et pour autant qu'on puisse en juger, l'attitude plus positive des investisseurs doit plutôt avoir pour effet d'inspirer une certaine prudence. Il nous suffit de voir la façon dont les valorisations des actions ont évolué au cours des deux dernières années. Si l'indice MSCI All Country World a signé une performance totale de près de 50 % depuis son point bas du 4ème trimestre 2011, la progression des profits des entreprises s'est révélée être beaucoup plus modeste et les prévisions de croissance des bénéfices n'ont cessé d'être révisées à la baisse. Et dans la mesure où les indicateurs de rentabilité des entreprises s'établissent déjà à des niveaux record, on peine à voir se matérialiser une période de forte croissance des bénéfices.

Par conséquent, je pense qu'il convient de s'attendre en 2014 à une appréciation plus modérée des marchés actions, les entreprises devant désormais concrétiser dans les faits les anticipations relativement élevées intégrées dans les cours des actions. Tout en étant quelque peu préoccupé par les niveaux de valorisation des marchés, je crois qu'une stratégie consistant à privilégier les actions résistantes et génératrices de revenus offre les meilleures chances de performances solides à long terme.

ACTIONS AMÉRICAINES



Adrian Brass,
gérant de FF
America Fund et
FAST US Fund

Bonne santé de l'économie américaine et confiance des ménages mais croissance des bénéfices sous surveillance

Les actions américaines ont été plébiscitées en tant que classe d'actifs à la fois défensive et offensive à différents moments depuis la crise du crédit. Ce faisant, elles se sont sensiblement appréciées et hissées à leurs niveaux historiques moyens. Si l'on ajoute à cela la relative faiblesse de la volatilité, le marché semble marquer un manque d'inquiétude au regard de certains problèmes structurels et témoigner d'un excès de confiance, une situation qui m'incite à la prudence. Cela étant, l'économie continue de s'améliorer et le redressement des marchés du travail et de l'immobilier résidentiel contribue à renforcer la confiance des ménages en dépit des récentes hausses d'impôt. La reprise a de beaux jours devant elle si l'on considère qu'il existe un considérable sous-emploi de la main-d'œuvre et que l'activité dans le secteur de la construction immobilière résidentielle reste inférieure à sa tendance à long terme. Dans le même temps, une fois dissipée l'incertitude entourant les questions budgétaires, la confiance des entreprises devrait également s'améliorer et se traduire par un rebond des dépenses d'équipement. Cela devrait aider à compenser l'impact négatif des coupes budgétaires dans le secteur public. S'agissant du marché dans son ensemble, les prévisions de croissance des bénéfices du consensus ont désormais été abaissées à des niveaux plus raisonnables. Par conséquent, la performance future du marché est susceptible d'être plus dépendante de la croissance des bénéfices que d'une réévaluation à la hausse des actions. Dans ce contexte, je privilégie les entreprises peu onéreuses dont les bénéfices ont toutes les chances de dépasser les anticipations grâce à une exposition aux facteurs économiques positifs mentionnés ci-dessus ou à des initiatives internes indépendantes de l'économie.

ACTIONS CHINOISES



Raymond Ma,
gérant de FF China
Consumer Fund

La consommation chinoise au cœur de la « nouvelle Chine »

Après la troisième session plénière du gouvernement, les dirigeants chinois cherchent de nouveaux relais de croissance et ouvrent ainsi la voie à une « nouvelle phase de croissance ».

Ce faisant, le modèle de croissance économique chinois sera moins axé sur les exportations et l'investissement, et davantage fondé sur la consommation. A ce stade, les dirigeants chinois vont s'employer à accroître la demande intérieure, stimuler les secteurs privés et accélérer l'urbanisation.

Dans ce contexte, je vais me concentrer sur ce que j'appelle les secteurs de la « nouvelle Chine » qui, selon moi, seront les principaux bénéficiaires de la « nouvelle phase de croissance » du pays. Au nombre de ces secteurs figurent notamment les biens de consommation cycliques et non-cycliques, les technologies de l'information, l'assurance et la santé. A l'inverse, je vais continuer à sous-pondérer les secteurs de « l'ancienne Chine » tels que les matériaux, l'énergie et l'industrie, lesquels ont enregistré une très forte croissance au cours des trois dernières décennies et souffrent aujourd'hui d'importants problèmes de surcapacités.

Je m'attends à ce que les secteurs de la « nouvelle Chine » connaissent une croissance significativement supérieure à celle du reste de l'économie durant les prochaines années. D'ailleurs, ces secteurs devraient selon moi compter pour plus de 50 % dans l'indice MSCI China d'ici les cinq prochaines années. Je vais continuer à privilégier les entreprises susceptibles de bénéficier de 4 « nouveautés » – nouveaux ressorts, nouveaux catalyseurs, nouvelle politique et nouvelles tendances médiatiques – pour se développer et générer une surperformance.

ACTIONS MARCHÉS ÉMERGENTS



Alex Homan,
Directeur des
Investissements
pour les marchés
actions émergents

Les grandes dynamiques structurelles demeurent toujours et encore sur le monde émergent

En dépit des nombreuses caractéristiques attractives dont continuent de jouir les pays émergents – telles que des populations jeunes et croissantes, des niveaux d'endettement faibles et des revenus disponibles en hausse –, les performances des marchés actions émergents vont continuer d'être influencées en 2014 par l'évolution de l'économie mondiale. Les pays émergents et développés sont étroitement liés par les flux de capitaux et commerciaux internationaux.

L'ampleur de l'ajustement des mécanismes de relance dans les pays développés a de toute évidence de profondes implications pour les économies émergentes. En particulier pour celles qui dépendent des investisseurs étrangers pour financer leurs économies et, surtout, celles qui émettent leurs dettes en devise étrangère. Les pays les plus fragiles ont désormais l'occasion de s'employer à réformer leurs économies avant que la menace d'un retrait des mesures de soutien ne soit proférée, voire mise en application.

Toutefois, il est important de noter qu'à un niveau plus global, les dettes extérieures des pays émergents sont bien moins élevées qu'elles ne l'étaient durant les crises de change des années 90. C'est pourquoi nous avons toujours bon espoir que le risque d'une répétition de ces événements soit moins grand aujourd'hui qu'il ne l'était à l'époque.

A l'avenir, l'une des principales circonstances favorables pourrait être de voir les exportateurs et les fabricants dans les pays émergents bénéficier d'une augmentation de la demande à la faveur du regain de vigueur de la croissance économique mondiale. Et cet effet positif a également toutes les chances de s'accompagner d'une amélioration de la compétitivité des exportateurs grâce à la récente baisse des devises.

Nombreux jugent le récent accès de faiblesse des devises comme un élément négatif. C'est un avis que nous ne partageons pas. Si la récente correction des devises persiste dans les pays confrontés à des déséquilibres commerciaux, elle favorisera le rééquilibrage graduel des balances courantes via la baisse du pouvoir d'achat pour les produits importés et l'amélioration de la compétitivité des entreprises manufacturières. Ces deux effets contribuent à réduire l'ampleur des déficits des balances courantes et, ce faisant, à améliorer la situation économique des pays affectés.

Toutefois, tous les exportateurs ne bénéficieront pas de cet effet. Il existe certains segments – en particulier au sein des matières premières – qui apparaissent toujours compromis en termes de risque lié aux prix, et ce, en raison de la menace de plus en plus grande d'une augmentation importante de l'offre au cours des prochains trimestres.

Sur le plan de la consommation, si certains pays ont vu leur pouvoir d'achat pour les produits importés être temporairement réduit par l'accès de faiblesse des devises, il existe néanmoins pléthore d'opportunités dans le domaine de la consommation sur les marchés émergents qui restent des plus intéressantes grâce à une croissance des volumes nettement supérieure à 10 % dans certains secteurs.

Nous continuons de concentrer nos efforts sur l'identification des entreprises gagnantes à même de bénéficier d'une croissance des volumes et de répercuter la hausse des prix sur les consommateurs finaux. Nous recherchons des sociétés suffisamment rentables pour financer leur stratégie de croissance à l'aide de leur trésorerie et, élément important, dont les valorisations ne témoignent pas encore des opportunités de croissance à long terme dont elles jouissent.



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

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. 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. 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 et/ou du Document d'Informations Clés pour l'Investisseur 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. Fidelity SICAV est une société d'investissement à capital variable de droit français. Ses compartiments sont agréés par l'AMF pour leur commercialisation en France. Fidelity Active Strategy est une SICAV de droit luxembourgeois. Ses compartiments sont autorisés à la commercialisation en France par l'AMF. Publié par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le n° GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM1553 / PM1554