



David Ganozzi a rejoint Fidelity en 2001 en tant que gérant d'allocation d'actifs.

Directeur Général de la société de gestion Fidelity à Paris, il a plus de 10 ans d'expérience dans la gestion.

Conjoncture économique

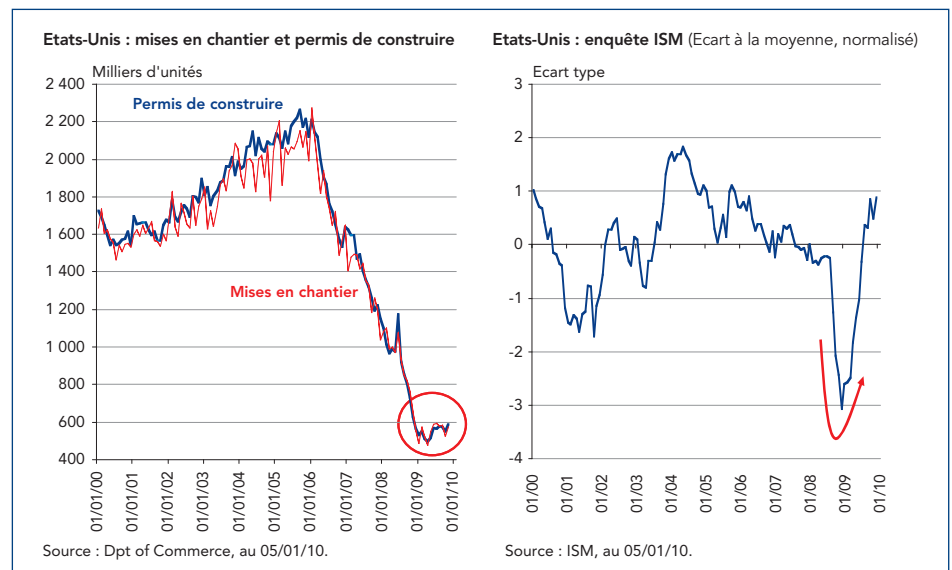
LA REPRISE SE MET EN PLACE DEPUIS LE PRINTEMPS 2009 ET DEVRAIT S'AMPLIFIER DANS LES PROCHAINS MOIS

Après avoir connu une récession d'ampleur historique au cours de l'hiver 2008/2009, les pays développés renouent avec la croissance depuis le printemps ou l'été, suivant les zones géographiques. Les pays émergents ont, dans l'ensemble, retrouvé rapidement des rythmes de croissance soutenus.

La consommation des ménages a été soutenue par la très forte baisse de l'inflation (provoquée par le recul du prix du pétrole) et par le relâchement des politiques budgétaires (primes à la casse notamment). La stabilisation de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis et au Royaume-Uni constitue également un facteur de soutien pour les ménages.

Du côté des entreprises, les plans de sauvetage bancaires mis en œuvre en début d'année et l'action énergétique des grandes banques centrales ont conduit à un quasi retour à la normale des conditions de financement. Des ajustements très rapides et de grande ampleur sur les effectifs ont en outre permis de limiter le recul de la profitabilité, malgré l'effondrement des chiffres d'affaire au cours de l'hiver.

La très bonne tenue des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprises (ISM aux Etats-Unis notamment) permet d'anticiper une poursuite de la reprise à l'horizon des prochains mois. La progression limitée de la consommation des ménages devrait être en partie compensée par l'arrêt du déstockage, par les dépenses publiques et par une reprise progressive du commerce mondial.



DES INCERTITUDES SUR LE RYTHME DE LA CROISSANCE DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS AU DELÀ DU PRINTEMPS 2010

Au delà de la reprise cyclique en cours, des facteurs de freinage risquent de peser à terme sur le rythme de la croissance dans les pays développés.

Pour les ménages, la normalisation de l'inflation se traduira par de moindres gains de pouvoir d'achat dès l'an prochain. De façon plus structurelle, dans les pays où l'endettement des consommateurs est élevé (Etats-Unis et Royaume-Uni surtout), le processus d'assainissement des bilans (hausse des taux d'épargne) risque de peser sur le dynamisme de la consommation.

A terme, la nécessaire normalisation des politiques économiques constituera un autre facteur de freinage pour la croissance, même si les pouvoirs publics (banques centrales et gouvernements) décident d'agir avec prudence et de façon progressive.

Marchés financiers et allocation d'actifs tactique

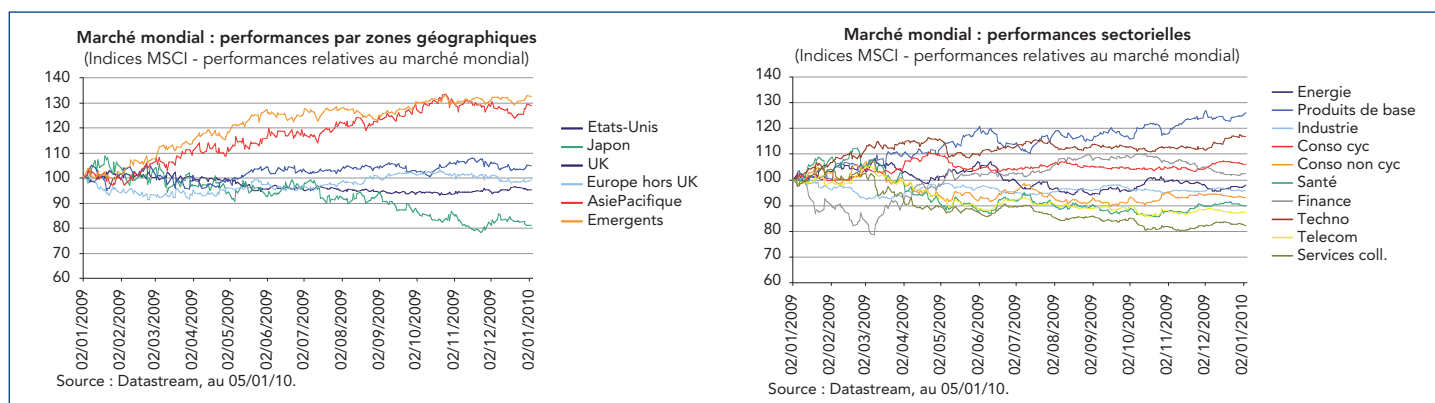
TENDANCES RÉCENTES : RETOUR EN GRÂCE DES ACTIFS RISQUÉS DEPUIS LE PRINTEMPS

Après avoir connu des baisses historiques, les actifs risqués (actions et obligations d'entreprises) se sont très nettement redressés depuis le printemps, soutenus par l'amélioration des perspectives de croissance économique et par les mesures de soutien des banques centrales.

Au sein des actions, les thématiques cycliques (produits de base, industrie, technologie...) et les marchés émergents affichent une nette surperformance par rapport aux thématiques plus défensives et aux marchés développés.

Durant la même période, les taux des obligations d'Etat sont remontés progressivement. Aux Etats-Unis, ils ont retrouvé les niveaux qui prévalaient à l'été 2008, avant le déclenchement de la crise financière, mais ils demeurent encore inférieurs en Europe.

Parallèlement à la reprise des actifs risqués, le dollar s'est très nettement déprécié contre l'Euro, s'approchant à nouveau de ses points bas de l'été 2008.



ALLOCATION D'ACTIFS TACTIQUE : CONTINUER À PRIVILÉGIER LES ACTIFS RISQUÉS ET LES THÉMATIQUES CYCLIQUES

Dans la perspective d'une poursuite de la reprise à l'horizon des prochains mois, nous conservons des allocations d'actifs tactiques privilégiant les actifs risqués et les thématiques cycliques. Celles-ci devraient continuer à bénéficier de nouveaux éclaircissements de l'horizon conjoncturel, d'autant que les niveaux de valorisation ne nous paraissent pas constituer un frein possible à la poursuite de la hausse.

Dans les portefeuilles diversifiés, nous privilégions donc les actions par rapport aux produits de taux. Au sein des actions, nous sommes sur-exposés sur les pays émergents et l'Asie hors Japon au détriment des Etats-Unis et du Royaume-Uni. Nous privilégions également les secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs. Au sein des obligations, nous affichons une nette préférence pour les obligations privées par rapport aux titres publics.

Bien que résolument optimistes à l'horizon des prochains mois dans nos allocations d'actifs tactiques, nous restons conscients des risques d'une modération de la croissance au cours du second semestre de l'année prochaine, ainsi que d'une amorce de hausse des taux directeurs par les banques centrales. Ces risques pourraient nous conduire à adopter un profil moins agressif d'ici quelques mois.

