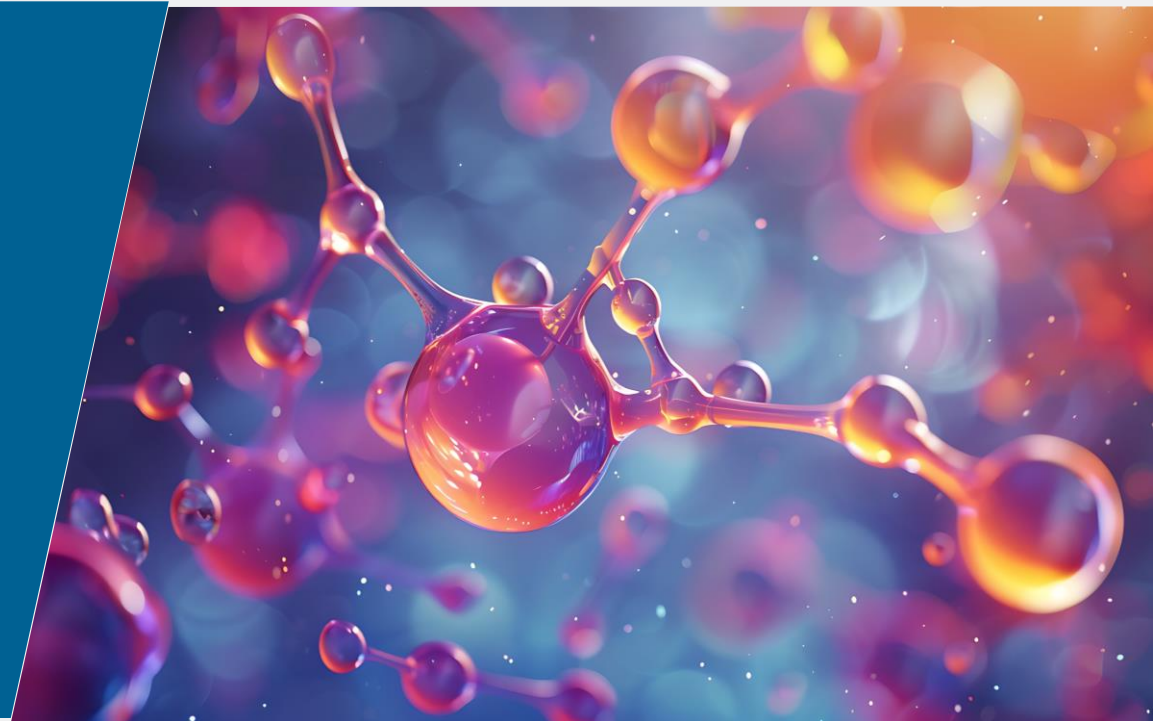


Allocation d'actifs globale

—
Juin 2026

Vues arrêtées au 31 mai 2026



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

La croissance a débuté l'année 2026 sur une bonne dynamique, grâce à la vigueur des bénéfiques, à l'assouplissement des conditions financières et au soutien persistant des politiques budgétaires dans les principales régions. Malgré les conséquences négatives et incertaines du conflit impliquant l'Iran et les perturbations sur les marchés de l'énergie, le cycle mondial reste bien orienté et les actifs risqués bénéficient encore de facteurs de soutien à moyen terme. L'environnement est devenu plus dépendant de certaines trajectoires : la hausse des prix du pétrole, la fragmentation géopolitique et l'imprévisibilité des politiques accentuent la dispersion des performances entre régions et classes d'actifs. Dans ce contexte, nous restons exposés au risque, tout en reconnaissant que l'équilibre des risques s'est complexifié et que la volatilité devrait rester élevée, les marchés continuant à jauger les interactions entre croissance, inflation et géopolitique.

8

Actions

Nous restons optimistes vis-à-vis des actions, qui bénéficient d'une croissance résiliente des bénéfiques, des politiques de soutien budgétaire, et des fondamentaux toujours favorables à moyen terme. Nous restons néanmoins très attentifs au faisceau de risques qui pèsent sur les marchés : incertitude géopolitique, volatilité des prix de l'énergie, valorisations élevées sur certains segments et risque de durcissement des conditions financières si l'inflation s'avère plus persistante. Nous avons décidé de sous-pondérer l'Europe, où plusieurs de ces risques se concentrent malgré une dynamique bénéficiaire globalement résiliente. À l'inverse, nous continuons de privilégier le Japon et certains marchés émergents, notamment lorsque les valorisations restent attractives et la dynamique bénéficiaire s'améliore. Nous maintenons par ailleurs une exposition aux thématiques de croissance structurelle liées à l'IA, à l'électrification et aux infrastructures énergétiques.

9

Crédit

Nous restons globalement prudents sur le crédit car les spreads offrent encore une rémunération limitée face à la montée des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques. Les fondamentaux des entreprises demeurent globalement solides et les anticipations de défaut restent relativement limitées. Toutefois, le durcissement des conditions financières et les incertitudes entourant les perspectives de croissance réduisent nettement la marge d'erreur. Les valorisations des obligations Investment Grade semblent particulièrement élevées. À l'inverse, les titres High Yield offrent un portage plus attractif, même si selon nous ils constituent plus une source de rendement plutôt qu'un puissant moteur d'appréciation du capital.

10

Emprunts d'État

Nous restons neutres sur les emprunts d'État car les interactions entre croissance et inflation créent un contexte plus nuancé en matière de durée. À court terme, la hausse des prix de l'énergie et les tensions budgétaires limitent le potentiel de baisse marquée des rendements. En parallèle, la montée des risques en matière de croissance pourrait à nouveau soutenir les obligations si le contexte se détériore franchement. Les récents mouvements de marché montrent aussi que les schémas de diversification traditionnels sont moins fiables qu'au cours des cycles précédents.

11

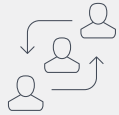
Liquidités / Devises

Nous restons tactiquement neutres sur le dollar américain. Les soutiens à court terme - incertitude géopolitique et différentiels de rendement - sont de plus en plus compensés par des tendances défavorables à moyen terme, qu'ils tiennent à la dynamique budgétaire, à l'imprévisibilité des politiques ou aux doutes autour de l'« exceptionnalisme » américain. Les dynamiques des cours de l'énergie et des matières premières continuent d'accentuer les divergences entre devises : celles des pays exportateurs de matières premières bénéficient de facteurs de soutien globalement plus solides, alors que celles des importateurs d'énergie restent plus vulnérables. L'or et certaines matières premières peuvent encore servir d'instruments de diversification des portefeuilles dans un environnement marqué par des risques géopolitiques élevés et des corrélations d'actifs moins stables.

Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

Vue d'ensemble

Une croissance résiliente malgré des incertitudes élevées



Qu'est-ce qui a changé ?

- **Le choc énergétique commence à fragiliser les conditions macroéconomiques** : la hausse des prix du pétrole durcit les conditions financières et ravive les pressions inflationnistes, en particulier en Europe et dans certains pays asiatiques.
- **Sous-pondération des actions européennes** : la vulnérabilité aux prix énergétiques, le ralentissement de la dynamique bénéficiaire et l'augmentation des risques extérieurs nous incitent à la prudence vis-à-vis de la région, malgré le soutien accru des politiques budgétaires.



Qu'est-ce qui n'a pas changé ?

- **Les marchés commencent à se projeter au-delà du conflit** : l'économie mondiale reste dynamique et les investisseurs se focalisent sur la résilience de la croissance et des fondamentaux des bénéficiaires, alors qu'une sortie de crise désordonnée prend le dessus sur une nouvelle phase d'escalade dans l'esprit des investisseurs.
- **Les divergences macroéconomiques entre régions s'accroissent** : les exportateurs de matières premières et les pays moins dépendants sur le plan énergétique font preuve d'une résilience relative, alors que le compromis entre croissance et inflation devient nettement plus défavorable pour les importateurs d'énergie.



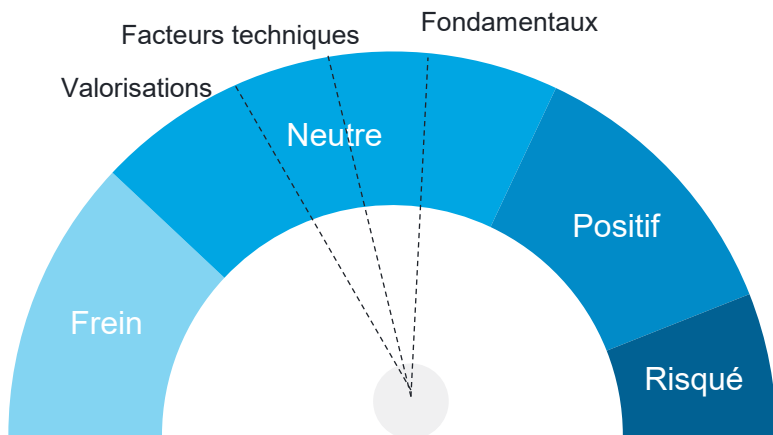
Que surveillons-nous ?

- **Marché de l'énergie et perturbations de l'offre** : la durée et la gravité du choc seront déterminantes pour l'inflation, la croissance et les anticipations des banques centrales.
- **Des signes de ralentissement macroéconomique apparaissent dans les données** : la hausse des prix de l'énergie va-t-elle commencer à peser plus fortement sur la demande des ménages, les marges et la confiance des entreprises ?
- **Pérennité de la bonne dynamique de croissance des bénéficiaires** : la croissance des bénéficiaires peut-elle continuer à s'étendre au-delà des mégacapitalisations technologiques américaines vers d'autres régions et secteurs, en plus des introductions en bourse très attendues cette année et de leur impact sur le sentiment des investisseurs ?

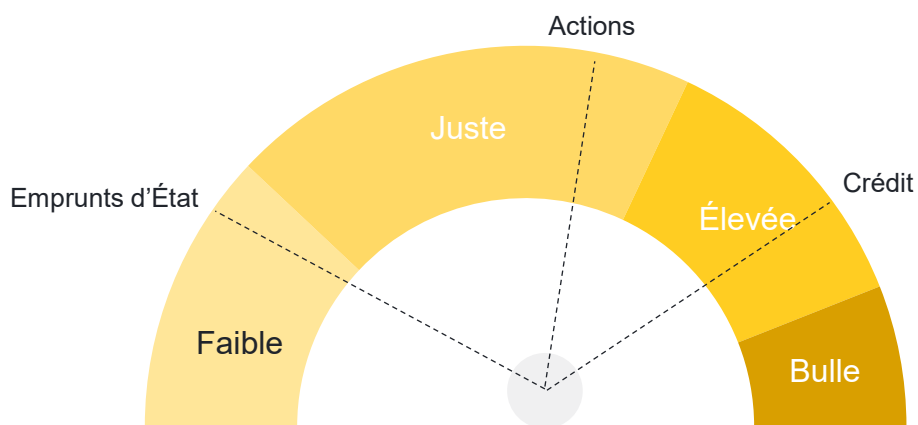
Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

Indicateurs de cycle

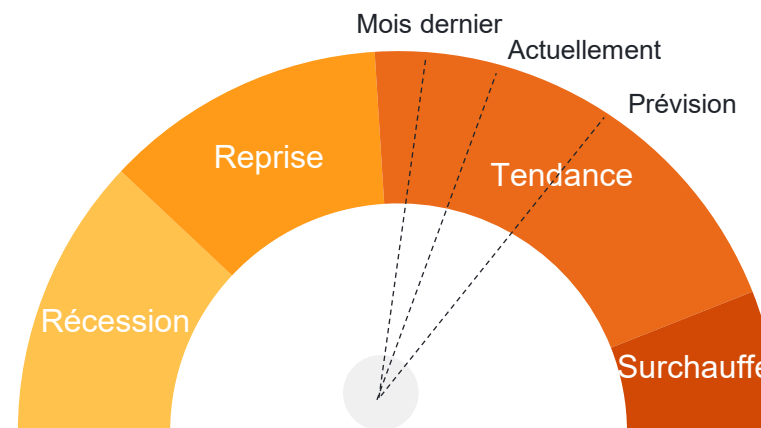
Fondamentaux, valorisations, facteurs techniques



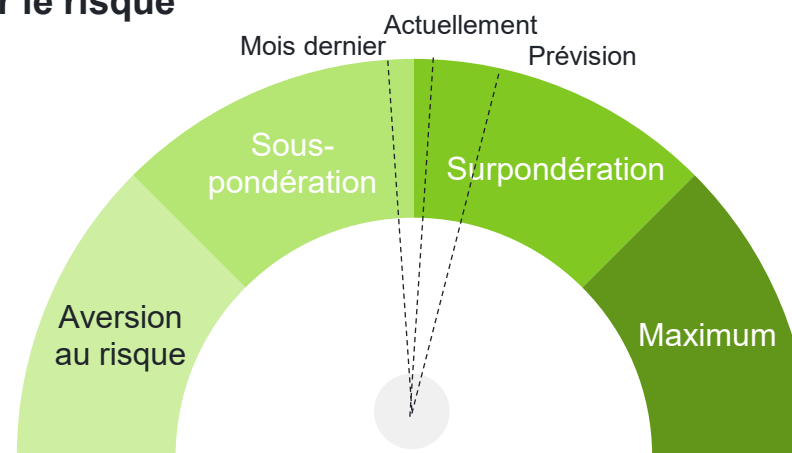
Valorisations



Cycle économique américain



Appétit pour le risque



Source: Fidelity International, mai 2026.

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

		--	-	=	+	++	Synthèse des opinions
Actions	Actions				●		La résilience des bénéfiques et les politiques budgétaires continuent de soutenir le marché, mais les risques géopolitiques et inflationnistes incitent à la prudence.
	États-Unis				●		Les investissements dans l'IA et les niveaux de rentabilité élevés soutiennent encore les bénéfiques, malgré des valorisations tendues et un leadership de marché très concentré.
	Europe		●	←			La faiblesse de la demande extérieure, la dynamique atone des bénéfiques, la vulnérabilité énergétique et une inflation tenace commencent à peser, en dépit de l'impulsion budgétaire allemande.
	Royaume-Uni				●		Les valorisations attractives et le profil défensif du marché sont contrebalancés par l'atonie de la croissance et les pressions budgétaires.
	Japon					●	La dynamique des bénéfiques, les réformes des entreprises et les politiques favorables continuent de soutenir le marché.
	Marchés émergents					●	Les valorisations attractives et l'amélioration de la dynamique bénéficiaire offrent toujours des opportunités intéressantes, mais très ciblées.
	Asie-Pacifique hors Japon		●	←			L'Australie continue à pénaliser l'ensemble de la région, en raison d'une demande des ménages et d'une croissance des bénéfiques particulièrement faibles.
Crédit	Crédit	●					Les spreads restent serrés et ne rémunèrent pas correctement l'augmentation des incertitudes macroéconomiques et géopolitiques.
	Investment grade		●				Les valorisations restent tendues par rapport aux risques de durée et de liquidité.
	High yield				●		Le portage reste attractif, mais le High Yield reste avant tout une source de revenu.
	Dettes émergentes (en devise forte)				●		Les fondamentaux restent stables, mais le resserrement des spreads réduit la valeur relative dans un environnement mondial plus incertain.
Emprunts d'État	Emprunts d'État				●		Certains déficits importants et la remontée de l'inflation sont pénalisants en matière de durée, mais une résurgence des craintes sur la croissance serait favorable aux emprunts d'État.
	Bons du Trésor américain				●		Les anticipations de baisses de taux de la Fed ont nettement diminué car la croissance et l'inflation restent fermes, malgré des rendements relativement intéressants.
	Taux européen core (Bunds)				●		Le ralentissement de la croissance soutient les Bunds, mais l'inflation et les risques budgétaires limitent le degré de conviction.
	Gilts britanniques					●	Le fléchissement de la croissance et la poursuite de la désinflation soutiennent toujours les Gilts.
	Emprunts d'État japonais				●		La normalisation de la politique et l'incertitude budgétaire contribuent à la volatilité persistante des rendements.
	Emprunts d'État des marchés émergents (en devise locale)					●	La dispersion des performances s'accroît ; certaines banques centrales asiatiques pourraient devoir remonter leurs taux, mais les rendements réels demeurent attractifs en Amérique latine.
Liquidités, devises et or	Liquidités				●		Position neutre sur les liquidités.
	Dollar américain				●		Le soutien à court terme lié à l'aversion au risque et aux rendements est contrebalancé par l'impact négatif à moyen terme de la politique économique et des déficits.
	Euro				●		La politique de soutien budgétaire et le ton moins accommodant de la BCE restent favorables, malgré les risques liés à l'énergie.
	Yen japonais				●		Les valorisations attractives et la normalisation des politiques sont compensées par les craintes budgétaires et la volatilité des taux.
	Livre sterling				●		La fragilité de la conjoncture domestique et le durcissement de la politique budgétaire sont contrebalancés par des valorisations favorables et l'exposition extérieure.
	Devises des marchés émergents				●		Le portage élevé et le soutien des matières premières sont compensés par des divergences liées à l'exposition à l'énergie et aux risques extérieurs.
	Or					●	Les facteurs à moyen terme restent favorables, notamment les achats des banques centrales, l'incertitude des politiques et les corrélations instables entre actifs.

Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI.

Nos meilleures idées pour des performances d'investissement élevées



Croissance

- **Priorité aux actions du Japon et des pays émergents, en particulier de la Corée, de l'Afrique du Sud et du Brésil**, qui bénéficient de solides tendances structurelles, de la dynamique des bénéfices et de valorisations intéressantes.
- **Approche thématique liée à la modernisation du réseau électrique**, un thème qui devrait bénéficier de solides moteurs de performance grâce aux efforts des États-Unis et de l'UE pour répondre à une demande accrue et développer les énergies renouvelables.



Rendement

- **Les obligations en devises locales de certains marchés émergents** demeurent attractives grâce à des rendements élevés et à l'impact positif des exportations de matières premières.
- **Les actions de qualité génératrices de revenu** offrent une certaine stabilité et une exposition défensive, notamment face à l'augmentation des incertitudes. La croissance des dividendes et la solidité des bilans restent des catalyseurs essentiels.



Préservation du capital

- **Les matières premières**, en particulier l'exposition à l'énergie, demeurent des sources de diversification efficaces, dans un contexte d'incertitude géopolitique et de risques d'inflation du fait de la réduction de l'offre.
- **L'or** reste un support de diversification à moyen terme, mais sa capacité de couverture a été moins fiable lors du dernier épisode de volatilité.
- Nous restons optimistes à l'égard de **certains actifs réels, en particulier les matériaux de la transition énergétique comme le cuivre**, qui bénéficient de la demande structurelle liée à l'électrification, à la relocalisation et à la demande d'IA.



Des performances décorrélées

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

Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques.

Actions

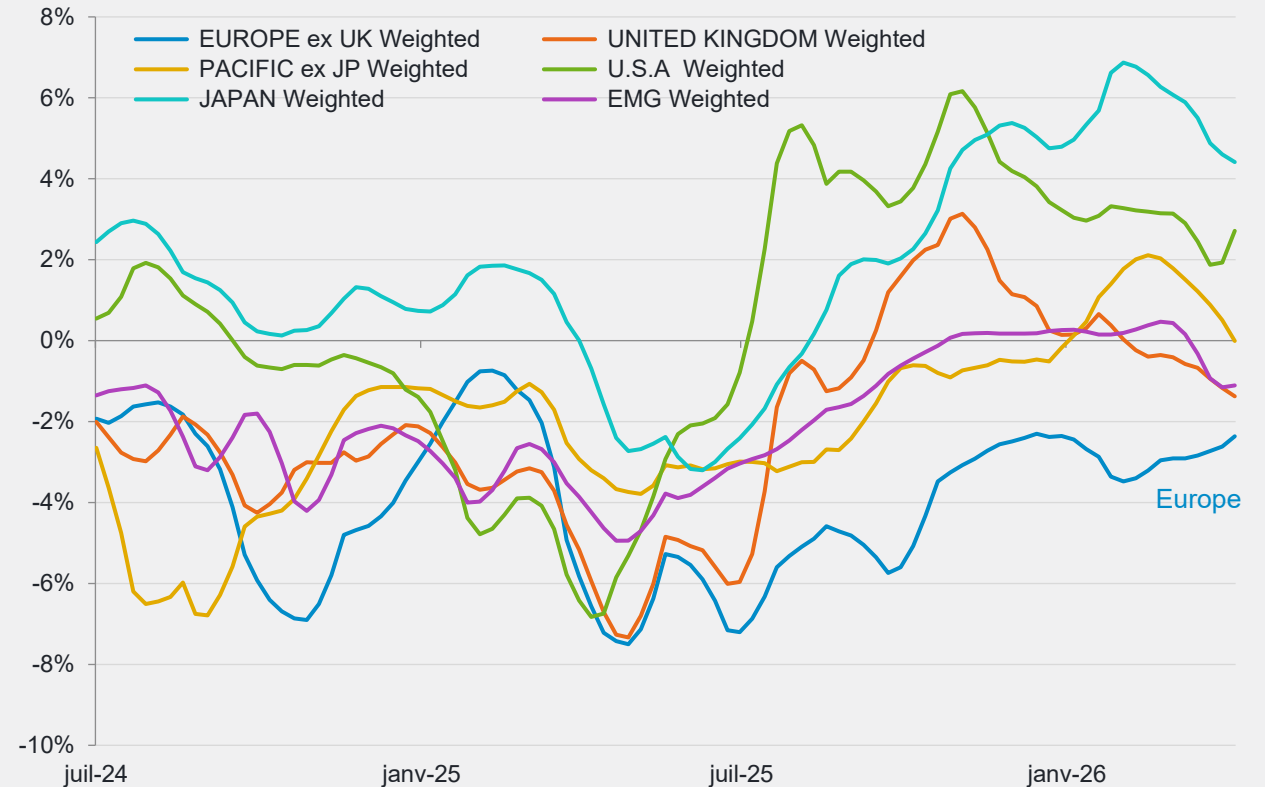
	--	-	=	+	++
Actions				•	
États-Unis			•		
Europe		•	←		
Royaume-Uni			•		
Japon				•	
Marchés émergents				•	
Asie-Pacifique hors Japon		•	←		

Opinions clés

- **Nouvelle sous-pondération de l'Europe** : Les risques énergétiques, le ralentissement de la dynamique bénéficiaire et l'impact négatif des tendances extérieures éclipsent de plus en plus les politiques de soutien budgétaire.
- **Nous restons positifs sur les actions japonaises**, en particulier les valeurs moyennes qui sont portées par la croissance des bénéfices, l'amélioration de la rémunération des actionnaires et un environnement domestique favorable.
- **Aux États-Unis, les bénéfices demeurent résilients** et se diffusent au-delà des mégacapitalisations technologiques, mais les valorisations élevées et un leadership de marché très étroit limitent désormais le potentiel de hausse.
- **Certains marchés émergents restent attractifs**, notamment la Corée, l'Afrique du Sud et le Brésil, qui bénéficient de bonnes dynamiques en matière de valorisation, de réformes et de trajectoire des bénéfices.

C'est en Europe que les révisions des bénéfices sont les plus faibles

Révisions des bénéfices par région : avec équipondération sur 1, 3 et 6 mois

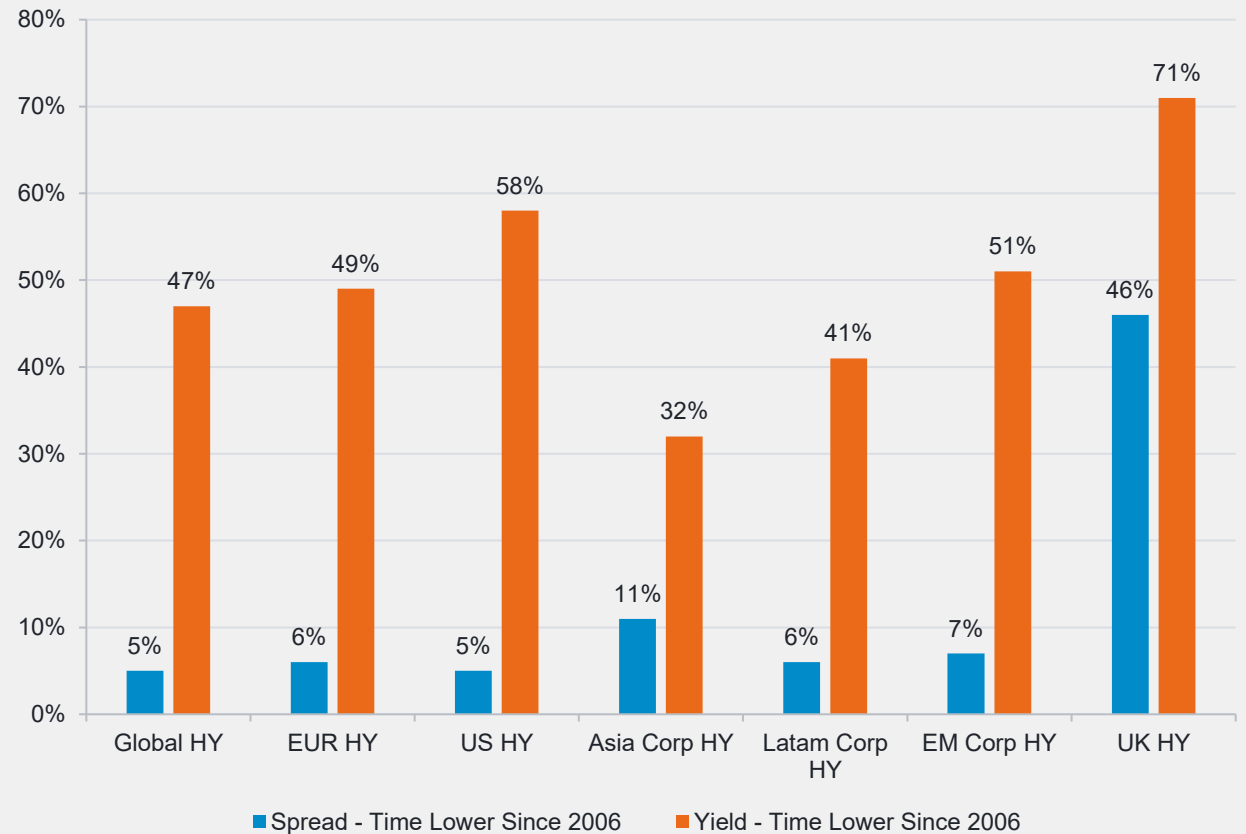


Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Les opinions concernant les actions des différentes régions reposent sur des univers définis par les indices MSCI. Source du graphique : Fidelity International, Refinitiv Workspace, mai 2026.



	--	-	=	+	++
Crédit					
Investment grade					
High yield					
Dette émergente (en devise forte)					

Les spreads High yield sont serrés, mais le rendement est correct



Opinions clés

- **Nous restons globalement prudents vis-à-vis du crédit**, car les spreads offrent encore une rémunération limitée face à l'incertitude macroéconomique et géopolitique croissante.
- **Les titres Investment grade semblent toujours onéreux** : les volumes élevés d'émissions et le durcissement des conditions financières laissent peu de marge d'erreur compte tenu des niveaux des spreads.
- **Préférence pour le High yield par rapport à l'Investment grade**. Le portage reste attractif et les fondamentaux des entreprises globalement résilients, malgré des taux de croissance plus hétérogènes.
- **Certains marchés émergents en devise locale restent attractifs** car les rendements réels élevés et la crédibilité accrue des politiques monétaires continuent à soutenir les performances.

Source : Fidelity International, juin 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International Fixed Income Quant Dashboard, mai 2026.

Emprunts d'État

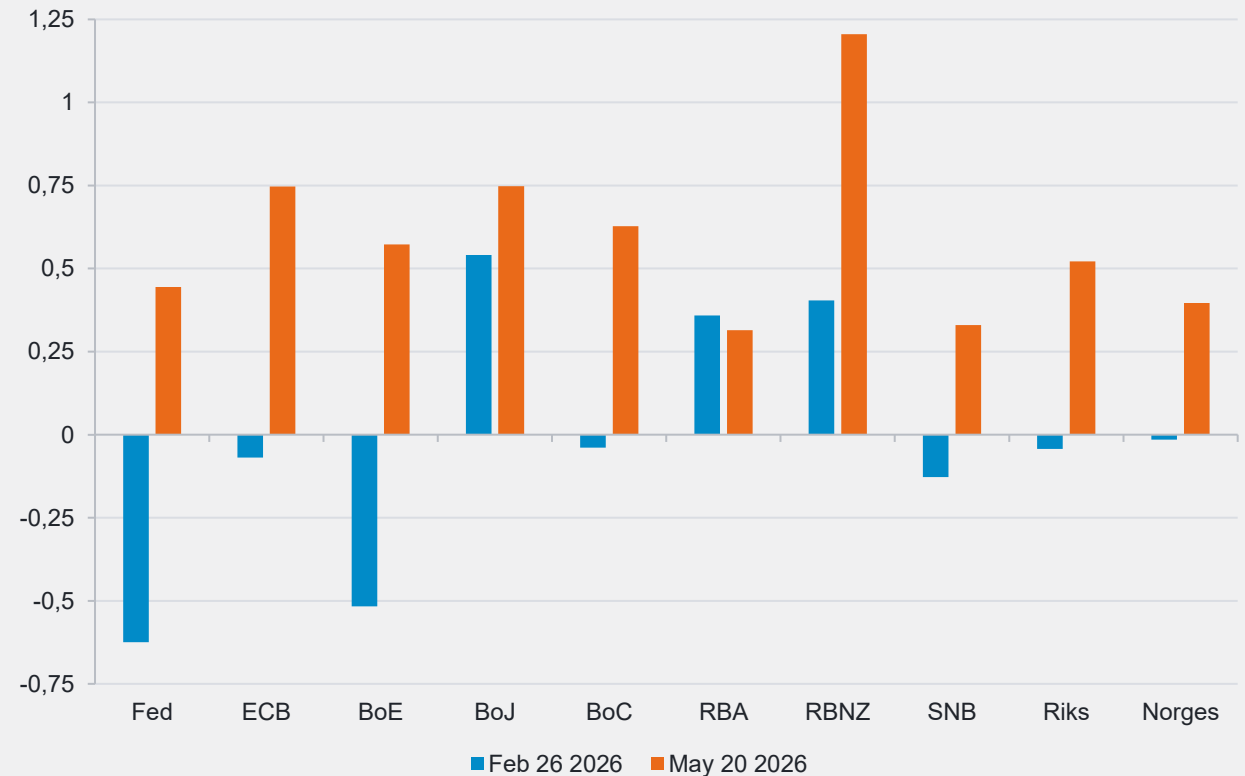
	--	-	=	+	++
Emprunts d'État			●		
Bons du Trésor américain			●		
Taux européen core (Bunds)			●		
Gilts britanniques				●	
Emprunts d'État japonais			●		
Emprunts d'État des pays émergents (en devise locale)			●		

Opinions clés

- **Positionnement globalement neutre en durée**, car les rendements réels attractifs à moyen terme sont contrebalancés par l'inflation à court terme, les pressions budgétaires et des corrélations moins favorables entre actions et obligations.
- **Rester positif sur les Gilts**: Le fléchissement de la croissance et la poursuite de la désinflation restent favorables à la durée au Royaume-Uni.
- **Les rendements du Trésor américain semblent mieux équilibrés**, même si la persistance de l'inflation et les craintes budgétaires continuent à réduire la diversification en matière de durée.
- **Certains marchés des pays émergents en devise locale restent intéressants** compte tenu du niveau élevé des rendements réels, d'un portage favorable et de l'amélioration de la crédibilité des banques centrales.

Le conflit iranien provoque une inflexion du cycle mondial de baisse des taux

Évolution attendue des taux directeurs à 1 an



Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, Bloomberg, mai 2026.

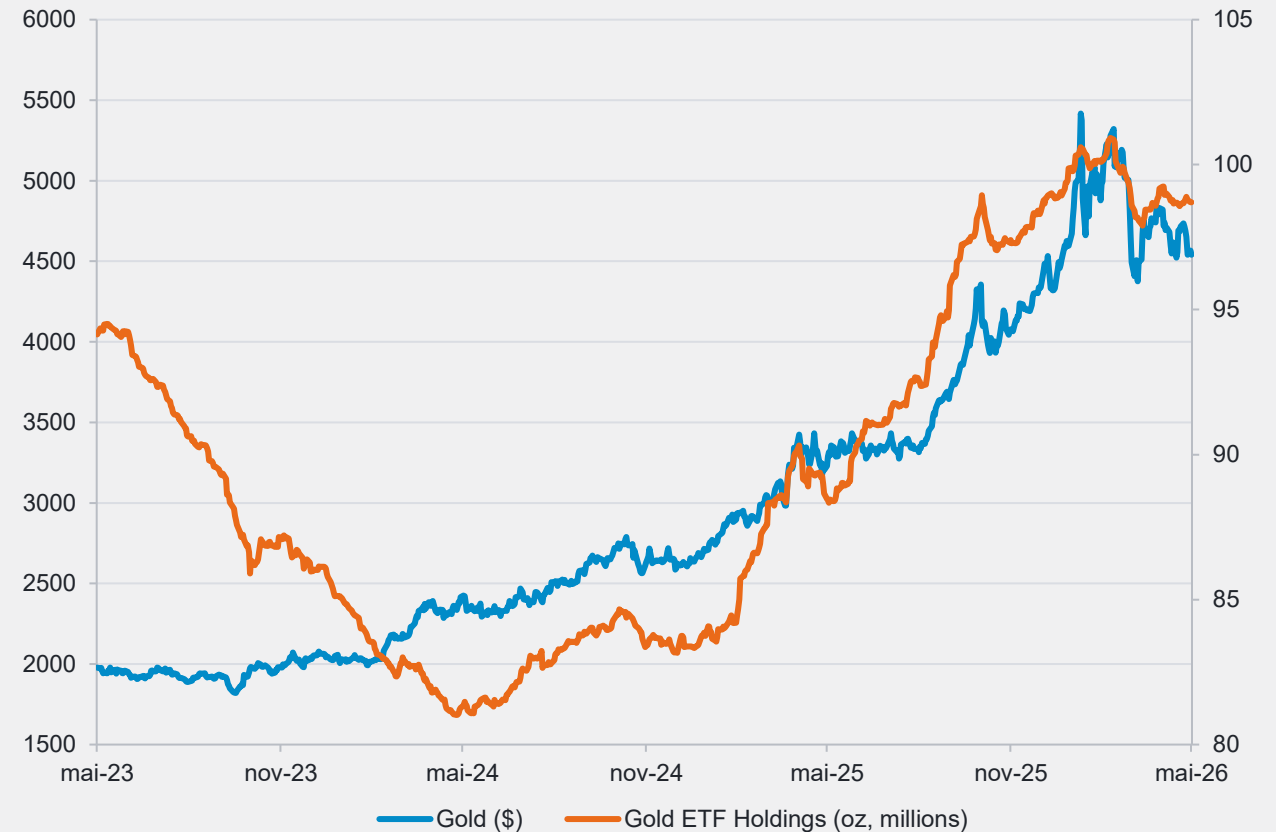
Liquidités, devises et or

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

Opinions clés

- **Nous restons neutres sur le dollar américain:** les soutiens à court terme, à savoir son statut de valeur refuge et les différentiels de rendement, sont de plus en plus contrebalancés par les craintes à moyen terme concernant le déficit public, l'imprévisibilité des politiques et une demande structurelle moins soutenue pour les actifs américains.
- **Les devises liées aux matières premières bénéficient toujours de soutiens plus solides,** tandis que les régions importatrices d'énergie souffrent toujours de la hausse des prix du pétrole et de la dégradation des soldes extérieurs.
- **L'or reste soutenu d'un point de vue structurel** par les achats des banques centrales, l'incertitude géopolitique et les craintes de dépréciation des monnaies, malgré un moindre potentiel de diversification lors de la dernière phase de volatilité.

Les flux des investisseurs particuliers vers les ETF ont repris, mais pas dans les proportions de l'année dernière

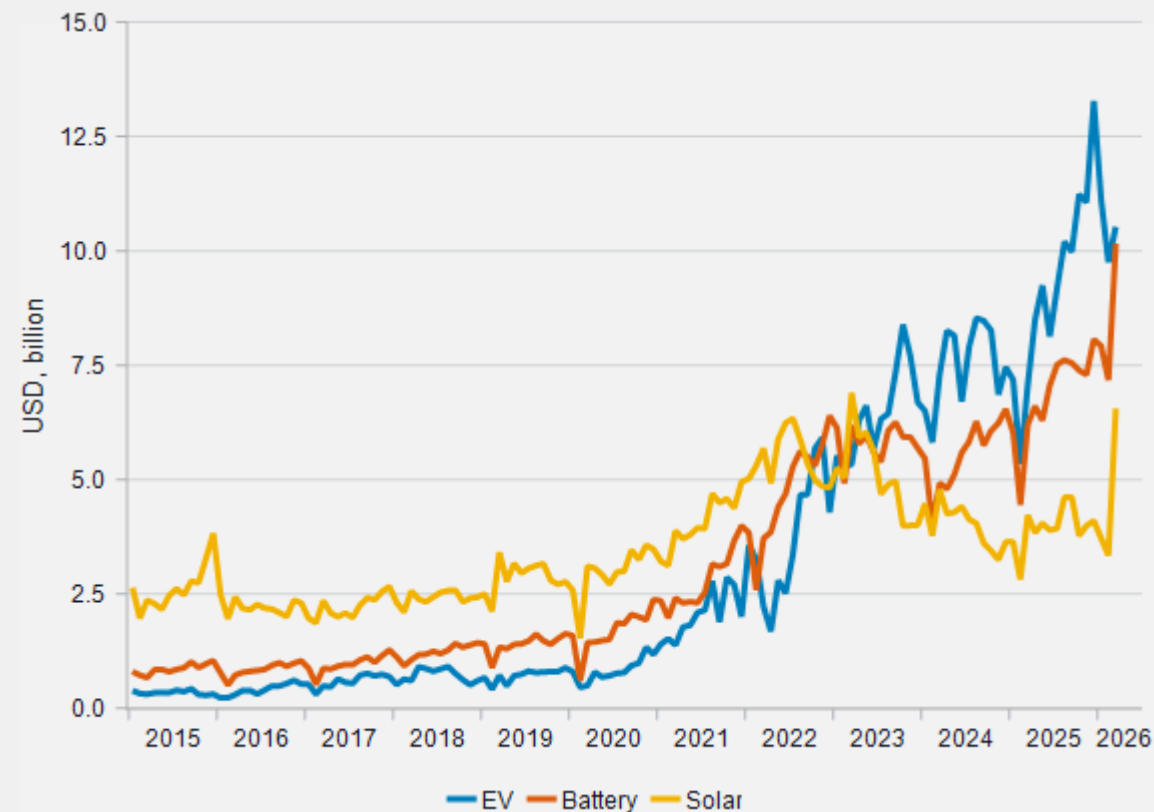


Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique: Fidelity International, Bloomberg, mai 2026.

Autres opinions en matière d'allocation d'actifs tactique

- **La modernisation des réseaux et l'électrification restent des thèmes structurels majeurs.** En effet, l'essor des infrastructures d'IA, les politiques de relocalisation et la demande accrue en électricité continuent à doper les investissements dans les réseaux de transport, l'automatisation, les équipements électriques et les chaînes d'approvisionnement industrielles.
- **Nous restons optimistes à l'égard des matériaux de transition,** en particulier le cuivre et certains métaux industriels dont les perspectives à moyen terme sont soutenues par la demande d'électrification, les contraintes d'offre et la constitution de stocks stratégiques, malgré la récente période de volatilité. Les indices PMI manufacturiers restent bien orientés, tandis que la fragmentation géopolitique et les perturbations sur les marchés de l'énergie renforcent la dimension stratégique de la sécurisation de l'accès aux ressources critiques.
- **La défense européenne continue à bénéficier d'une impulsion budgétaire robuste** puisque les gouvernements accélèrent leurs investissements pour renforcer la sécurité régionale et la résilience de l'outil industriel.
- **La résilience énergétique et les investissements dans les infrastructures** s'imposent comme des thématiques majeures, en particulier en Asie, durement touchée par le conflit en Iran. Les États et les entreprises s'adaptent à un monde plus fragmenté, à des chaînes d'approvisionnement plus fragiles et à un recentrage sur la sécurité énergétique domestique. Nous anticipons une bonne performance du segment des technologies vertes, en particulier en Chine.

Les exportations chinoises de technologies vertes devraient bénéficier d'une nouvelle impulsion, les économies asiatiques cherchant à renforcer leur résilience énergétique



Source : Fidelity International, mai 2026. Les opinions reflètent un horizon temporel typique de 12 à 18 mois et fournissent un point de départ général pour les décisions d'allocation d'actifs. Toutefois, elles ne reflètent pas les positions actuelles des stratégies d'investissement, qui seront mises en œuvre en fonction d'objectifs et de paramètres spécifiques. Source du graphique : Fidelity International, Macrobond, GAC, mai 2026.

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 31/05/2026 - 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. ISG6502 – **PM4035**