

### LES MARCHÉS

Les actions ont vécu un mois d'avril profitable. En Europe, les indices ont bénéficié de l'apaisement des craintes de guerre commerciale, du début de la saison des résultats d'entreprises et du repli de l'euro dans un environnement monétaire toujours accommodant. Wall Street a progressé plus timidement, pénalisé par la remontée du taux à dix ans américain au-delà des 3% pour la première fois depuis 2014. Le renforcement de l'appétit pour le risque a été accompagné d'une remontée des taux longs dans la plupart des pays développés. Cette tendance a notamment été favorisée par une progression des anticipations d'inflation, soutenues par une hausse des cours du pétrole.

#### Performances à fin avril 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	+7,12%	+4,36%
Eurostoxx	+4,95%	+2,06%
S&P 500 en euro	+2,36%	-1,26%
MSCI World en euro	+3,18%	-0,86%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu Government All Mat.	-0,39%	+1,08%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	+0,04%	-0,35%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+1,59%	-1,22%

Source : AIF au 30/04/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### ACTIONS

Après deux mois consécutifs de baisse, **Wall Street** a renoué avec la hausse en avril. Les investisseurs ont salué la croissance des bénéficiaires enregistrée au premier trimestre 2018 par les géants de la technologie. Ils ont également été rassurés par l'apaisement des craintes de guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. La Bourse de New York, en revanche, a été pénalisée en deuxième partie de mois par la hausse du rendement des emprunts d'Etat américains, alors que l'inflation sous-jacente, hors alimentation et énergie, a progressé de 1,9% en mars, selon le Département du Commerce, soit au plus haut niveau depuis février 2017, et tout proche de l'objectif de 2% de la banque centrale.

**Les marchés actions européens** ont nettement surperformé le marché américain en avril, portés par le lancement réussi de la saison des résultats d'entreprises et par le repli de l'euro dans un environnement monétaire toujours accommodant en zone euro. La BCE n'a pas modifié sa politique monétaire accommodante. Lors de sa conférence de presse, le président de la Banque centrale, Mario Draghi, a par ailleurs évoqué des signaux de faiblesse de l'économie européenne qu'il ne juge pas inquiétants pour l'heure. Cette posture prudente de la BCE et la remontée des taux aux Etats-Unis ont pesé sur l'euro, qui a achevé le mois sous le seuil de 1,20 dollar, au plus bas depuis la mi-janvier.

**La Bourse du Japon** a tiré son épingle du jeu en avril en grande partie grâce à la baisse du yen face au dollar, qui renforce la compétitivité des entreprises exportatrices japonaises. Le 27 avril, la banque centrale japonaise (BoJ) a maintenu son programme de rachats obligataires, en le modulant pour que le taux des obligations d'Etat à 10 ans se maintienne autour de 0 %. En raison de la faiblesse de l'inflation, la BoJ a renoncé à se donner un calendrier pour atteindre son objectif d'une inflation à 2%.

**Les marchés asiatiques** ont progressé dans le sillage de Wall Street et du sommet historique pour la paix réunissant la Corée du Nord et la Corée du Sud.

A l'image des marchés actions américains, **les places boursières d'Amérique Latine** n'ont que timidement progressé en raison notamment de l'appréciation du dollar. Les investisseurs jouent également la prudence à trois mois des élections présidentielles au Brésil.

### TAUX

En avril, le **taux dix ans américain** a franchi à la hausse le seuil des 3% pour la première fois depuis janvier 2014, avant de clôturer le mois à 2,95%. Cette poussée a été alimentée par la remontée des anticipations d'inflation dans le sillage de la hausse des prix du pétrole à 75 dollars le baril et, par les craintes sur le financement de la réforme fiscale et le rythme de hausse des taux de la Fed.

La prudence affichée par la BCE à propos de la croissance en zone euro, a permis de réduire le mouvement de hausse des taux en zone euro. **Le taux 10 ans allemand** termine le mois à 0,55%, en légère hausse. Du côté des dettes périphériques, le « spread » souverain espagnol (l'écart de rendement entre les taux 10 ans espagnol et allemand) s'est un peu écarté malgré le relèvement par Moody's de la note de l'Espagne à Baa1. Le « spread » italien s'est par contre un peu contracté, indifférent à l'impasse politique dans laquelle se trouve le pays. Depuis les élections législatives du 4 mars qui n'a dégagé aucune majorité, les différents partis ne parviennent pas à créer une coalition gouvernementale.

Alors que les taux souverains ont enregistré un mouvement plutôt haussier sur le mois d'avril, **le marché du crédit** a été marqué par un léger resserrement des « spreads », permettant une performance positive sur le mois, toutefois insuffisante pour effacer le retard enregistré depuis le début de l'année.

### LA POLITIQUE D'ALLOCATION

++ Actions Émergentes  
++ Actions Zone Euro  
+ Actions Japon  
= Actions US  
-- Actions Europe hors zone euro

**Favoriser la zone euro et les émergents**

### Actions



### Obligations d'entreprises



= Obligations d'entreprises Zone Euro (High Yield, Sub bancaires)  
- Dettes globales à haut rendement  
- Obligations d'entreprises Zone Euro (Investment Grade)

**Avec sélectivité**



2018 : Aviva Investors élue meilleure société de gestion multi-country dans la catégorie 101-200 fonds notés \*

++ Dettes émergentes (en devise locale)  
+ Obligations indexées inflation  
- Dettes souveraines en euros

**Peu de rendement**

### Obligations d'État



### Monétaire



**Aucun rendement**

Source : Aviva Investors France au 30/04/2018

Dans le cadre des portefeuilles internationaux, nous avons maintenu notre stratégie vendeuse de dollar australien contre euro, en couverture du risque sur nos positions en actions et dettes émergentes. Nous avons également une stratégie vendeuse de franc suisse contre euro afin de conserver une exposition neutre sur la devise européenne.

### LA GESTION ACTIONS

**Nous consacrons une part significative de notre risque actions aux pays émergents et à la zone euro.**

Nous restons positifs sur **les actions des marchés émergents**, qui tirent profit de la reprise économique mondiale, dans un contexte de ralentissement maîtrisé de la croissance chinoise. Les perspectives de croissance des résultats ainsi que les niveaux de valorisation nous semblent favorables.

Nous restons également positifs sur **les actions européennes**. Le début de la saison de publication des résultats trimestriels a bien servi de catalyseur au rebond des actions que nous attendions. Les messages des entreprises rencontrées récemment restent positifs. Nous tablons sur une croissance des BPA (Bénéfices par Action) de l'ordre de 7% en 2018 à laquelle s'ajoute 3% pour les dividendes. Ces facteurs, conjugués à des valorisations relativement raisonnables (sauf sur les secteurs défensifs), nous conduisent à maintenir notre surpondération sur la zone euro.



Nous sommes également surpondérés sur les **actions japonaises**. Le marché japonais bénéficie de la stabilité politique, du dynamisme du tourisme et de la solidité de la croissance des résultats des entreprises.

Intégrant l'impact positif de la réforme fiscale, **nous sommes neutre sur le marché actions américain**. Nous privilégions notamment les valeurs financières, la technologie, l'énergie et évitons les valeurs de consommation courante.

**En Europe, hors zone euro**, nous restons à l'écart des actions britanniques en raison des incertitudes entourant la mise ne œuvre du Brexit. Nous sommes également négatifs sur le marché actions suisse, dont la valorisation nous paraît trop élevée.

## LA GESTION TAUX

Nos positions obligataires restent guidées par notre scénario central de sortie organisée et progressive de la politique accommodante de la BCE. La durée<sup>1</sup> de nos allocations obligataires a été maintenue en dessous de celle des indices de référence. Sur le mois, nous avons augmenté **la surpondération des pays périphériques**, et maintenu une sous-pondération des pays cœur. D'autre part, nous avons ajouté des positions d'aplatissement des courbes des pays périphériques sur la partie longue. Nous avons conservé l'exposition à l'inflation en raison des fondamentaux et du rendement favorable sur les prochains mois.

Si les mesures accommodantes de la BCE constituent un soutien majeur au marché **Crédit Euro Investment Grade**, les niveaux de valorisation atteints sont tendus. Le crédit n'est plus une classe d'actifs que nous favorisons au sein des fonds multi-actifs. Dans le cadre de la recherche de rendement au sein des allocations obligataires, nous favorisons toujours les émetteurs de la catégorie BBB, les émetteurs du secteur financier et en particulier les dettes subordonnées, en défaveur des émetteurs notés A ou mieux (notation Standard & Poor's ou équivalent). Nous considérons que leur couple rendement/risque reste attractif.

En ce qui concerne **les actifs de diversification obligataires** : la dette émergente en devise locale conserve sa place au sein des portefeuilles dans le cadre de la recherche de rendement. Nous restons exposés aux taux longs australiens qui présentent un plus faible risque de remontée des taux compte tenu des niveaux actuels.

## LE SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

**Le scénario d'Aviva Investors table sur une croissance du PIB mondial solide, proche, voire au-delà des 4% en 2018, un rythme jamais atteint depuis 2011.** L'environnement de croissance et d'inflation est en adéquation avec la fin progressive des politiques monétaires exceptionnelles menées ces dernières années. C'est la thématique principale qui devrait guider les marchés en 2018. Aviva Investors a d'ailleurs révisé à la hausse sa prévision d'inflation pour les pays développés à 2% pour 2018.

- **Aux Etats Unis**, la Réserve fédérale devrait, selon nous, relever ses taux à quatre reprises au total en 2018 et quatre autres en 2019, un rythme encore plus rapide que ce que nous anticipions fin 2017. Cette prévision repose sur la combinaison d'une croissance dépassant les attentes, de l'impulsion donnée par la politique fiscale et budgétaire et des anticipations d'inflation au-dessus de 2% en 2019.
- Si l'enthousiasme sur la croissance de la **zone euro** s'est un peu tempéré ces dernières semaines, la dynamique devrait se maintenir au-dessus du potentiel cette année et en 2019. Le programme de rachats d'actifs de la BCE devrait se terminer fin 2018, suivi d'une première hausse des taux en 2019.
- Pour le **Japon**, les bonnes surprises sur la demande domestique en 2017 suggèrent une dynamique de croissance robuste en 2018, qui pourrait atteindre +1,8%. L'inflation devrait continuer de monter graduellement sans toutefois attendre les 2% en 2019.
- En **Chine**, notre scénario central se fonde sur la poursuite des réformes sans ralentissement brutal, avec un objectif de croissance proche de 6,5%. La Chine aura une influence centrale sur l'évolution des marchés internationaux, particulièrement les marchés de matières premières.

<sup>1</sup> La **duration** correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.



# AVIVA INVESTORS FRANCE

## Lettre mensuelle marchés et allocation

Avril 2018

### VOS CONTACTS :

[info.fr@avivainvestors.com](mailto:info.fr@avivainvestors.com)

#### Distribution Externe

**Alain Biquard**

Responsable Distribution Externe, France  
Tél : +33 (0)1 76 62 90 02  
[alain.biquard@avivainvestors.com](mailto:alain.biquard@avivainvestors.com)

**Thibault Amand**

Responsable Commercial Distribution Wholesale, France  
Tél : + 33 (0) 1 76 62 90 54  
[thibault.amand@avivainvestors.com](mailto:thibault.amand@avivainvestors.com)

**Guillaume Plantin**

Développement Commercial Institutionnel, France  
Tél : + 33 (0) 1 71 26 02 86  
[guillaume.plantin@avivainvestors.com](mailto:guillaume.plantin@avivainvestors.com)

**Pierre Leroux**

Développement Commercial Wholesale, France  
Tél : + 33 (0) 1 71 26 02 88  
[pierre.leroux@avivainvestors.com](mailto:pierre.leroux@avivainvestors.com)

#### Réseaux et CGPI

**Saïd Ahmed-Belbachir**

Responsable Commercial Réseaux et CGPI, France  
Tél : +33 (0)1 76 62 91 21  
[said.ahmed-belbachir@avivainvestors.com](mailto:said.ahmed-belbachir@avivainvestors.com)

**Abdelnabi Chabane**

Développement Commercial Réseaux et CGPI, France  
Tél : +33 (0)1 76 62 90 55  
[abdelnabi.chabane@avivainvestors.com](mailto:abdelnabi.chabane@avivainvestors.com)

**Pierre Bourlier**

Développement Commercial Réseaux et CGPI, France  
Tél : + 33 (0) 1 71 26 02 63  
[pierre.bourlier@avivainvestors.com](mailto:pierre.bourlier@avivainvestors.com)

**Charles de Solages**

Développement Commercial Réseaux et CGPI, France  
Tél : + 33 (0) 1 71 26 02 77  
[charles.de-solages@avivainvestors.com](mailto:charles.de-solages@avivainvestors.com)

#### Service Clients

**Bernard Guillaume**

Responsable Service Clients, France  
Tél : +33 (0)1 76 62 90 68  
[bernard.guillaume@avivainvestors.com](mailto:bernard.guillaume@avivainvestors.com)

**Sandrine Godere**

Service Clients, France  
Tél : +33 (0)1 71 26 02 71  
[sandrine.godere@avivainvestors.com](mailto:sandrine.godere@avivainvestors.com)

**Edouard Camboly**

Service Clients, France  
Tél : +33 (0)1 71 27 95 16  
[edouard.camboly@avivainvestors.com](mailto:edouard.camboly@avivainvestors.com)

**Julien Menard**

Service Clients, France  
Tél : + 33 (0) 1 71 26 91 08  
[julien.menard@avivainvestors.com](mailto:julien.menard@avivainvestors.com)

**Olivier Laverdure**

Service Clients, France  
Tél : +33 (0)1 76 62 90 72  
[olivier.laverdure@avivainvestors.com](mailto:olivier.laverdure@avivainvestors.com)

### INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 30/04/2018, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 17 793 700 euros, dont le siège social est sis 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.

Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre.

Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DIC), le prospectus ainsi que les derniers états financiers disponibles des OPC gérés par Aviva Investors France, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Aviva Investors France.

Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.