

### LES MARCHÉS

Après un début d'année en trombe, les indices actions ont vécu un mois de février tourmenté. En tout début de mois, l'annonce d'une hausse marquée du salaire horaire moyen aux Etats-Unis en janvier et les commentaires des banquiers centraux sur l'accélération de la croissance ont entraîné une correction des Bourses mondiales. Ces éléments ont renforcé la perspective d'une hausse de l'inflation et, par conséquent d'une accélération du resserrement monétaire des grandes banques centrales, Réserve fédérale en tête. Après une quinzaine de jours de tempête, le calme est revenu, la volatilité est en partie retombée et les investisseurs se sont réexposés aux actifs risqués en profitant de la baisse des valorisations.

#### Performances à fin février 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	-2,93%	+0,18%
Eurostoxx	-3,79%	-0,65%
S&P 500 en euro	-1,83%	-0,11%
MSCI World en euro	-2,40%	-1,13%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu	+0,20%	-0,16%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,02%	-0,29%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+0,41%	-1,85%

Source : AIF au 28/02/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

### ACTIONS

**Wall Street**, à l'image des principales places boursières, a nettement reculé en février malgré un rebond en deuxième partie de mois. Les investisseurs ont très mal réagi à la publication, vendredi 2 février, des bons chiffres de l'emploi par le département du travail américain. Les Etats-Unis ont créé 200 000 emplois en janvier, mais surtout les salaires ont augmenté sur un an de 2,9%. Cette hausse des salaires, la plus forte depuis juin 2009, fait craindre un retour de l'inflation, qui risque de provoquer une hausse plus rapide qu'attendu des taux d'intérêt. Résultat, jeudi 8 février, le Dow Jones, comme le S&P500, affichaient un repli de plus de 10% par rapport à leur dernier sommet. Ce décrochage s'est accompagné d'un pic de volatilité. Pour autant, les indices se sont ensuite ressaisis.

Dans le sillage de Wall Street, **les places boursières européennes** ont été sérieusement malmenées au cours des quinze premiers jours du mois. Le 9 février, le CAC 40 a touché son point le bas de l'année (5 051 points) avant de se reprendre sur la seconde partie du mois. Un apaisement qui s'explique en premier lieu par la solidité des fondamentaux économiques. Sur le mois, le bilan boursier reste cependant négatif à Paris. Un bilan partagé sur les autres marchés actions du Vieux Continent.

**La bourse japonaise** n'a pas échappé à la tempête. Après un début d'année euphorique permettant au Nikkei d'atteindre, fin janvier, son plus haut niveau depuis 26 ans, l'indice phare japonais a décroché avec les autres places. Les actions japonaises ont également été pénalisées par l'appréciation du yen, valeur refuge prisée en période d'incertitudes. Si le Nikkei a repris le chemin de la hausse alors que les pressions sur le yen s'apaisaient, la performance mensuelle de la place japonaise reste toutefois dans le rouge.

**En Asie** aussi le mois de février a été compliqué, comme en témoigne la baisse de l'indice MSCI Asie-Pacifique, tombé le 9 février dernier au plus bas depuis la mi-décembre. Ce mouvement de baisse a sans doute été amplifié par le Nouvel An Chinois, les investisseurs ayant préféré protéger leurs positions avant une série de cinq jours fériés en Chine continentale. **Les Bourses d'Amérique Latine** sont parvenues à limiter leur repli en février. La Bourse brésilienne a tiré son épingle du jeu en deuxième partie de mois pour afficher un gain sur le mois après avoir atteint un nouveau record. Très exposé aux valeurs liées aux matières premières, le Bovespa a bénéficié en particulier de la bonne orientation des cours des métaux et du pétrole.



**TAUX**

Le marché des emprunts d'Etat américains s'est brusquement tendu début février avec le retour du risque inflationniste. Les opérateurs redoutent que les trois hausses de taux attendues de la Réserve fédérale en 2018 ne se transforment en quatre. Le rendement des Treasuries à dix ans a atteint le 21 février un nouveau plus haut depuis quatre ans à 2,95%. En Europe, la Banque d'Angleterre a prévenu qu'elle devrait sans doute relever ses taux d'intérêt plus tôt et plus fortement qu'escompté en raison de l'amélioration des perspectives économiques. Un message qui a suscité l'inquiétude. Les investisseurs redoutent que la BCE, face à la conjoncture solide de la zone euro, ne décide, elle aussi, d'accélérer son processus de normalisation monétaire.

Les pressions ont toutefois été plus contenues sur le **marché obligataire de la zone euro**. Le rendement de l'emprunt allemand à 10 ans a touché en séance 0,80% pour la première fois depuis septembre 2015 avant de se replier sensiblement pour finir le mois en baisse à 0,65%. Le rendement du Bund a pratiquement doublé depuis le début de l'année, mais l'essentiel du mouvement a été réalisé en janvier. Les rendements des pays périphériques ont été peu impactés par l'approche des élections parlementaires du 4 mars en Italie.

Le **marché du crédit en zone euro** a été affecté par la baisse des actions. On a constaté un léger écartement des « spreads » et des flux vendeurs importants. Le secteur financier, les hybrides bancaires notamment, ont été les plus touchés, avec le High yield.

**LA POLITIQUE D'ALLOCATION**

- ++ Actions Zone Euro
  - ++ Actions Émergentes
  - + 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**

- ++ Dettes émergentes (en devise locale)
  - + Obligations indexées inflation
  - Dettes souveraines en euros
- Peu de rendement**

**Obligations d'État** ■



**Monétaire** ■



**Aucun rendement**



2017 : Aviva Investors élue meilleure société de gestion multi-country dans la catégorie 101-200 fonds notés \*

Source : Aviva Investors France au 28/02/2018

Dans le cadre des portefeuilles internationaux, nous avons maintenu notre stratégie vendeuse de dollar australien contre euro et notre position vendeuse de dollar canadien contre dollar américain, 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 à la zone euro et aux pays émergents.**

Nous nous attendons à ce que les conditions restent favorables pour les entreprises européennes et que les initiatives en faveur de l'intégration économique en 2018 suivent la même direction. Ces facteurs, conjugués à des valorisations relativement attractives, nous conduisent à maintenir **une nette surpondération sur la zone euro**. Nous conservons un net biais en faveur du secteur bancaire.

En janvier, nous avons renforcé notre position 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.

\* La méthodologie European Funds Trophy est disponible sur le site : <https://www.european-funds-trophy.eu/fr/template.php?menu=g2>  
Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva



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.

Nous restons légèrement négatifs sur le **marché actions américain** pour des raisons de valorisation. Nous privilégions notamment les valeurs financières, la technologie et évitons les valeurs de consommation courante.

**En Europe, hors zone euro**, nous restons à l'écart des actions britanniques. Nous sommes également négatifs sur le marché actions suisse, dont la valorisation nous paraît trop élevée et l'exposition aux valeurs cycliques trop faible.

### LA GESTION TAUX

Nos positions obligataires conservent un biais « risk on » se basant sur un scénario de sortie organisée et progressive de la politique accommodante de la BCE. Nous avons conservé la **surpondération des pays périphériques** dans un contexte macroéconomique toujours positif, et augmenté le poids des pays « cœur ». Nos fonds restent peu exposés aux mouvements de courbes. La durée de nos allocations obligataires a été augmentée en février mais reste inférieure aux indices de référence. Nous maintenons une exposition stratégique à la remontée des anticipations d'inflation.

Si les mesures accommodantes de la BCE constituent un soutien majeur au marché **Crédit Euro** Investment Grade, les niveaux de valorisation atteints sont tendus. Dans le cadre de la recherche de rendement, nous favorisons 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 (Standard & Poor's ou équivalent). Nous pensons que le secteur des subordonnées financières devrait continuer de surperformer les autres secteurs en 2018, principalement pour des raisons de portage.

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 avons toutefois pris quelques bénéfices en janvier au profit des actions émergentes et japonaises. Nous restons exposés aux taux longs australiens qui présentent un plus faible risque de remontée des taux compte tenu des niveaux actuels.



2017 : Aviva Investors élu meilleur groupe pour sa gamme obligataire\*

### LE SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

D'après le scénario d'Aviva Investors, la croissance du PIB mondial pourrait approcher les 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.

- **Aux Etats Unis**, les perspectives de croissance restent solides. Le PIB a progressé de 2,5% au 4ème trimestre, selon la deuxième estimation du département du commerce, portant la croissance à 2,3% en 2017, première année de mandat de Donald Trump. Selon nous, la Réserve fédérale devrait relever ses taux à nouveau à trois ou quatre occasions en 2018.
- La croissance du PIB de la **zone euro** est ressortie à 2,3 % en 2017, la meilleure performance depuis 2007 (source Eurostat), soit le rythme le plus rapide depuis la crise financière et deux fois plus important que la croissance potentielle estimée. La croissance s'est généralisée à l'ensemble de la zone. Le programme de rachats d'actifs de la BCE devrait prendre fin en septembre 2018 dans la zone euro.
- Pour le **Japon**, l'évolution récente de l'activité, la rentabilité des entreprises et la croissance des salaires sont cohérentes avec une économie robuste, susceptible de sortir du contexte déflationniste qui domine depuis deux décennies.
- En **Chine**, notre scénario central exclut un « hard landing » (ralentissement brutal). La dynamique économique a réservé de bonnes surprises ces derniers mois, ce qui suggère que l'objectif annuel de 6,5 % devrait être nettement dépassé.

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 28/02/2018, 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 (DICI), 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.