

LES MARCHÉS

Les actifs risqués ont vécu un mois de janvier particulièrement dynamique, soutenus par la confirmation de la vigueur de l'économie mondiale. Les actions émergentes se sont une nouvelle fois distinguées. Les marchés actions américains ont continué de bénéficier de l'effet « réforme fiscale » et des bons résultats des entreprises. Les actions européennes sont reparties à la hausse, freinées toutefois par la progression de l'euro. Les taux souverains se sont nettement redressés tant aux Etats-Unis qu'en Europe, le retour de l'inflation à l'échelle mondiale confortant le scénario d'une accélération de la normalisation des politiques monétaires. Sur le marché du crédit, les « spreads » ont poursuivi leur contraction.

Performances à fin janvier 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	+3,20%	+3,20%
Eurostoxx	+3,26%	+3,26%
S&P 500 en euro	+1,76%	+1,76%
MSCI World en euro	+1,30%	+1,30%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu	-0,36%	-0,36%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,27%	-0,27%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	-2,26%	-2,26%

Source : AIF au 31/01/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Les actions américaines ont poursuivi leur rallye en janvier, soutenues par la bonne orientation de l'économie (la croissance du PIB a été de 2,3% en 2017 et le taux de chômage est à un creux de 17 ans à 4,1%). Wall Street a également bénéficié de la révision de la hausse des prévisions de résultats après le vote de la réforme fiscale de Donald Trump. Par ailleurs, les investisseurs ont bien accueilli les conclusions de la dernière réunion de politique monétaire de la Fed. La banque centrale a indiqué sa plus grande confiance à la fois dans les perspectives de croissance et d'inflation. La Fed a maintenu inchangés ses taux directeurs, mais a renforcé la probabilité d'une nouvelle hausse des taux en mars. Enfin, les actions ont profité de la faiblesse du dollar. En hausse de plus de 3% en janvier, l'euro a franchi le seuil des 1,25 dollar pour la première fois depuis plus de trois ans, réduisant la performance du marché américain pour un investisseur en euro.

Les principaux marchés actions en zone euro ont également bien débuté l'année, même s'ils ont été freinés par l'appréciation de la devise. La zone euro a connu en 2017 sa plus forte croissance économique depuis une décennie (+2,7%). L'inflation a ralenti en janvier dans la zone euro, à 1,3% (estimation Eurostat) après 1,4% en décembre, justifiant la prudence de la Banque centrale européenne (BCE) vis-à-vis de la normalisation de sa politique monétaire. Enfin, les premières publications de résultats annuels, globalement supérieures aux attentes, aux Etats-Unis et en Europe, ont rassuré. Contre la tendance, la Bourse de Londres a terminé le mois dans le rouge, pénalisée par l'appréciation de la livre liée aux espoirs d'un Brexit « soft ».

Après deux premières semaines de hausse dans le sillage de Wall Street, **le marché japonais** a ensuite marqué le pas, pénalisé par la hausse du yen. Le Nikkei a cependant atteint en début de mois soit son plus haut niveau depuis 26 ans.

Début d'année en fanfare sur **les marchés émergents**. Toutes les régions ont profité de l'embellie. L'Asie a bénéficié de la résistance inattendue de l'économie chinoise dont le PIB ressort en hausse de 6,9% en 2017, en accélération d'une année sur l'autre pour la première fois depuis 2010. En Amérique Latine, le Bovespa brésilien a tiré son épingle du jeu alors que la réforme des retraites semble sur de bons rails.



TAUX

En janvier, les dégagements se sont poursuivis sur les **marchés obligataires** des deux côtés de l'Atlantique, dans un contexte de hausse de l'appétit pour le risque. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans a grimpé de 30 pb à 2,71%, un plus haut depuis avril 2014, bénéficiant du renforcement des anticipations de hausse des taux de la Fed et d'une remontée des anticipations d'inflation. L'Europe a suivi cette tendance, comme en témoigne le bond de 27 pb du Bund 10 ans à 0,7%. En France, le rendement de l'OAT 10 ans, a grimpé de 19 pb à 0,97%. Du côté des pays périphériques, les emprunts d'Etat ont globalement surperformé, soutenus par des décisions favorables des agences de notation. Fitch a relevé sa note sur l'Espagne de BBB+ à A- tandis que Standard & Poor's a relevé la sienne sur la Grèce de B- à B. Résultat, le 10 ans espagnol a abandonné 14 pb à 1,42% et le 10 ans grec a perdu 36 pb à 3,71%.

Sur le **marché du crédit**, les « spreads » ont continué de se resserrer, bénéficiant de la hausse de l'appétit pour le risque. La conjonction d'indicateurs économiques solides et de résultats d'entreprises supérieurs aux attentes ont attiré les investisseurs à la recherche de rendement. La hausse des taux a toutefois pesé sur la performance, ne permettant pas à tous les segments de marché de terminer le mois dans le vert. Une fois de plus, les émissions les plus risqués (High yield, hybrides...) ont mieux tiré leur épingle du jeu.

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

Source : Aviva Investors France au 31/01/2018



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

LA GESTION ACTIONS

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 part significative de notre risque actions sur la zone euro**. Nous conservons un net biais en faveur du secteur bancaire.

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.

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.

* 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





En janvier, nous avons un peu 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.

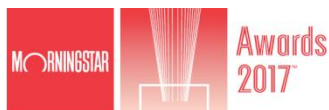
Nous avons également augmenté la surpondération des **actions japonaises**, alors que la zone Pacifique hors Japon reste sous-pondérée. Le marché japonais bénéficie de la stabilité politique, du dynamisme du tourisme et de la solidité de la croissance des résultats des entreprises.

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 augmenté au cours du mois de janvier la **surpondération des pays périphériques** dans un contexte macroéconomique positif, et augmenté la **sous-pondération des pays « cœur » et « semi-cœur »**. La durée de nos allocations obligataires reste inférieure aux indices de référence. En janvier, nous avons remplacé la position pontification de la courbe allemande par une position d'**aplatissement sur la courbe italienne**. 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 2,6% au 4ème trimestre, selon la première 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 va relever ses taux à nouveau à trois occasions en 2018.
- La croissance du PIB de la **zone euro** est ressortie à 2,5 % 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.



FLASH SPECIAL

LA CORRECTION DES MARCHES ACTIONS EN FEVRIER

Le marché américain a fortement reculé depuis le 1er février 2018 : l'indice S&P500 (en dollar, hors dividendes) a perdu près de 8,5% au 8 février (source Bloomberg). Wall Street a subi de fortes prises de bénéfices après un très beau parcours depuis plusieurs mois et en particulier en janvier. **Les marchés européens ont suivi la chute du marché américain.** A titre d'exemple, le CAC40 (hors dividendes) a perdu 6,9% entre 1er février et le 9 février (en séance à 13h26, source Bloomberg). La volatilité (mesurant la nervosité sur le marché actions) s'est très fortement redressée (après de long mois à de bas niveaux), ce qui renforcé le scepticisme des opérateurs.

La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine a déclenché le mouvement de baisse. Les investisseurs ont constaté vendredi 1er février que les salaires repartaient à la hausse, dans un contexte de plein emploi. Les marchés revoient leurs anticipations de hausse de l'inflation, et se mettent à craindre une normalisation des politiques monétaires plus rapide qu'attendu. Jeudi 8 février, la Banque d'Angleterre a d'ailleurs déclaré qu'elle pourrait durcir sa politique monétaire plus rapidement que prévu compte tenu de la dynamique de la croissance britannique.

Cet environnement a poussé les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans à la hausse. Ceux-ci s'élevaient à 2,82% aux Etats-Unis le 8 février contre 2,41% le 29 décembre 2017. En Allemagne, les chiffres étaient respectivement de 0,76% et 0,42% à fin décembre (source Bloomberg). Ce mouvement de hausse des taux couplé à une très forte hausse de la volatilité a précipité les marchés à la baisse.

Que penser de ce mouvement brutal de prises de bénéfices ? Nous constatons que les valeurs refuges (or et franc suisse) n'ont pas bénéficié de reports massifs des investisseurs. Cette correction s'inscrit dans un environnement économique favorable : la croissance économique accélère et les résultats des entreprises aussi. Nous estimons qu'il s'agit de prises de bénéfices après une forte hausse dans un contexte de craintes de durcissement monétaire.

Nous ne modifions pas notre politique de gestion.

Nous continuons de privilégier les actions au détriment des obligations. Au cours de la semaine, nos gérants n'ont pas modifié significativement les portefeuilles.

En conclusion, ce mouvement de marché nous rappelle que l'attitude des banques centrales est l'élément central à suivre en 2018 et que la volatilité peut à nouveau s'inviter sur les marchés et constituer comme aujourd'hui des opportunités d'achat.

Achévé de rédiger le 9 février 2018

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 31/01/2018, 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.