

LES MARCHÉS

Les actifs à risque ont vécu un mois de mai particulièrement agité, dominé en fin de période par les risques politiques en Italie et les nouvelles craintes de guerre commerciale. Si Wall Street affiche un bilan mensuel positif, la plupart des indices actions européens ont marqué le pas en raison de l'incertitude politique en Italie. La dette italienne a été malmenée, entraînant l'Espagne dans son sillage. Les emprunts d'État considérés comme refuges, Etats-Unis, Allemagne et France, ont été recherchés. Sur le marché des changes, l'euro contaminé par les doutes sur l'avenir de sa zone, a poursuivi son repli face au dollar.

Performances à fin mai 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	-1,05%	+3,27%
Eurostoxx	-1,50%	+0,53%
S&P 500 en euro	+5,66%	+4,33%
MSCI World en euro	+3,90%	+3,00%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu Government All Mat.	-1,24%	-0,17%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,25%	-0,60%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+1,42%	+0,18%

Source : AIF au 31/05/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Après avoir résisté au cours des trois premières semaines du mois à deux principaux facteurs de risque : la lenteur des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et le retrait de Washington de l'accord sur le programme nucléaire iranien, les indices actions européens sont brutalement repartis à la baisse. Plusieurs éléments ont réveillé l'aversion pour le risque : les doutes sur la volonté de Donald Trump d'éviter une guerre commerciale avec la Chine, l'annulation du sommet prévu à Singapour entre les dirigeants américain et nord-coréen et l'inquiétude sur la situation politique italienne.

En toute fin de mois, les investisseurs européens ont été rassurés par la perspective de la formation d'un gouvernement entre les deux partis anti-système, le M5S et la Ligue qui éloigne le risque de nouvelles élections législatives à l'issue incertaine. En revanche, ils ont sanctionné l'instauration par les Etats-Unis de tarifs douaniers sur l'acier en provenance de l'Union européenne, du Mexique et du Canada. Au final, **les principaux indices européens** affichent un bilan mensuel dans le rouge. Le CAC 40 a cédé du terrain en raison notamment de son exposition au secteur bancaire tandis que le Dax allemand, moins exposé aux valeurs financières, est proche de l'équilibre. Affectée par le risque politique, la Bourse italienne a accusé le plus net repli mensuel de la zone euro, emportant dans son sillage la Grèce et l'Espagne. Dans ce contexte, l'euro a abandonné plus de 3% face au dollar en un mois.

Wall Street également a connu un parcours heurté en raison des tensions, commerciales et politiques. Le S&P 500, le Dow Jones et le Nasdaq, enregistrent toutefois un bilan nettement positif, soutenus par la bonne tenue des valeurs pétrolières dans le sillage des cours du brut, et par l'appétit continu des investisseurs pour les valeurs technologiques.

Mois de mai difficile pour la **Bourse japonaise** pénalisée par l'appréciation du yen. Face au retour de l'aversion pour le risque sur les marchés, les investisseurs ont privilégié la devise nippone.

Les places asiatiques ont pour leur part souffert avec la montée des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, tandis que **les places d'Amérique Latine** ont sévèrement corrigé en raison de fortes turbulences en Argentine qui a demandé l'assistance du FMI pour tenter d'éviter une nouvelle crise financière.



TAUX

Sur le marché obligataire européen, l'actualité a été dominée par la crise politique italienne. Les difficultés de formation d'un gouvernement en Italie ont fait craindre que de nouvelles élections ne se transforment en un référendum pro/anti euro. L'aversion pour le risque qui en a résulté, a provoqué de fortes tensions sur les taux italiens qui se sont partiellement étendues au reste des taux périphériques. Mardi 29 mai, le taux à dix ans italien a ainsi dépassé, pour la première fois depuis 4 ans, le seuil des 3%. Ce même jour, l'écart de rendement entre titres italiens et allemands (« spread ») à 10 ans a approché les 300 points de base. En toute fin de mois, la perspective de la formation d'un gouvernement à Rome a légèrement détendu la situation, le taux à 10 ans terminant autour de 2,75%. Les « spreads » des emprunts espagnols se sont écartés dans le sillage des italiens, portant le taux 10 ans à 1,47% fin mai (+21 points de base en un mois), d'autant qu'en Espagne, un vote de confiance menaçait de faire tomber le gouvernement Rajoy. Profitant du mouvement de fuite vers la qualité, le rendement du Bund a décroché sous 0,4% (-22 points de base en un mois).

Sur le marché du crédit, le retour de l'aversion pour le risque s'est traduit par un écartement des « spreads ». Les obligations notées High yield ont particulièrement souffert ainsi que les dettes périphériques et les financières subordonnées.

LA POLITIQUE D'ALLOCATION



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

Actions ++ ++

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

Favoriser la zone euro et les émergents



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

Obligations d'État ++

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

Peu de rendement



Monétaire



Aucun rendement

Source : Aviva Investors France au 31/05/2018

LA GESTION ACTIONS

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

Nos portefeuilles actions de la zone euro sont globalement sous-pondérés sur les pays périphériques (Italie, Espagne et Portugal). En anticipation des élections italiennes, nous avons réduit de moitié notre surexposition sur les valeurs financières italiennes.

Toutefois, notre surpondération sur les valeurs bancaires a été affectée par les événements en Italie, la hausse de la volatilité et des craintes sur l'impact de la crise italienne sur la croissance de la zone euro. A titre d'exemple, nos positions sur certaines banques françaises ont été sanctionnées du fait de leur exposition en Italie.

La hausse de l'aversion au risque occulte actuellement les fondamentaux économiques solides en zone euro et les bons résultats des entreprises dont les discours ne font pas apparaître de signes annonciateurs de ralentissement.

En dehors de la baisse du niveau de surpondération des valeurs bancaires, nous ne réalisons pas de changement fondamentaux dans notre allocation actions.

* 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 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 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 en 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 ¹ de nos allocations obligataires a été maintenue en dessous de celle des indices de référence et nous restons sous-pondérés sur les pays cœur, Allemagne principalement. Nous conservons l'exposition à l'inflation en raison des fondamentaux et du rendement favorable sur les prochains mois.

Depuis le début de l'année, nous sommes restés **prudents sur la dette d'Etat italienne** avec une allocation obligataire proche des indices de référence. Sur les autres pays périphériques, nous avons conservé **une surpondération de l'Espagne**, et dans une moindre mesure du **Portugal**.

En raison de la montée du risque politique en Italie, nous avons mis en place lors des dernières semaines des couvertures par le biais de positions vendeuses sur les obligations italiennes (BTP) qui ont permis **de réduire notre risque global sur les dettes périphériques**. Notre positionnement reste toutefois globalement surpondéré sur ce segment, ce qui explique l'impact négatif des tensions actuelles sur nos performances. Fin mai, nous avons réduit les positions de couverture, estimant que les niveaux de taux italiens ne reflétaient pas les niveaux de risque réels.

Même si les marchés réévaluent actuellement le risque politique en zone euro, **nous maintenons notre biais positif en faveur des dettes périphériques (Espagne et Portugal)**. La BCE est toujours présente et devrait maintenir une politique monétaire accommodante. L'Espagne présente des fondamentaux économiques solides et un risque politique contenu, ce qui nous conduit à maintenir la surpondération de la dette d'Etat espagnole.

Nos portefeuilles **crédit** ont souffert en mai compte tenu de l'ampleur de l'écartement des « spreads ». L'exposition des portefeuilles aux crédits italiens est toutefois généralement sous-pondérée à neutre relativement aux indices de référence dans les fonds crédit euro. Au niveau des dettes financières, nous sommes exposés à deux banques italiennes majeures, que nous jugeons solides du point de vue des fondamentaux. Fin mai, nous avons profité de la faiblesse du marché pour déboucler avec profit une position vendeuse de BTP, qui couvrait l'équivalent de la moitié de notre risque italien en portefeuille. Nous avons également pris des profits sur une couverture partielle de notre positionnement en dettes subordonnées.

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.

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

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**, une dynamique de croissance robuste est attendue sur 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.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 31/05/2018, 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.