

LES MARCHÉS

Mois de mars difficile pour les principaux actifs à risque. Après une belle année 2017 et un début 2018 nettement dans le vert, les principaux indices actions ont poursuivi leur mouvement de repli débuté en février. Aux craintes de dérapage de l'inflation américaine et d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine se sont ajoutées des inquiétudes au sujet des niveaux de valorisation atteints ces dernières semaines par les valeurs technologiques aux Etats-Unis. L'aversion pour le risque a favorisé un recul marqué des rendements des obligations souveraines en zone euro. Dans cet environnement devenu brusquement nettement plus volatil, tous les segments de la dette corporate européenne ont été malmenés.

Performances à fin mars 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	-2,75%	-2,58%
Eurostoxx	-2,12%	-2,75%
S&P 500 en euro	-3,43%	-3,54%
MSCI World en euro	-3,03%	-3,91%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu	+1,64%	+1,47%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,10%	-0,39%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	-0,93%	-2,77%

Source : AIF au 30/03/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Wall Street s'est nettement replié en mars pour accuser sa première performance trimestrielle négative depuis le troisième trimestre 2015. Les actions américaines ont pâti des craintes liées aux perturbations du commerce mondial à la suite de l'annonce de Donald Trump concernant notamment la taxation des importations d'acier et d'aluminium. Les investisseurs ont par ailleurs sanctionné les niveaux de valorisation atteints ces dernières semaines par une partie de la cote, en premier lieu les valeurs technologiques. Le climat de défiance a relégué au second plan les conclusions du premier comité monétaire de la Fed présidé par Jérôme Powell. Lors de sa réunion du 21 mars, la banque centrale a relevé son taux directeur d'un quart de point de pourcentage. L'institution a salué la robustesse de l'économie américaine tout en assurant que sa politique monétaire reste accommodante. Des propos qui n'ont pas calmé totalement les craintes d'accélération d'une hausse des taux aux Etats-Unis.

Les principaux marchés actions européens ont perdu du terrain dans le sillage de Wall Street. Les investisseurs s'inquiètent de l'impact sur la croissance mondiale d'une éventuelle guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Les indices actions, en revanche, n'ont guère réagi en début de mois à la posture prudente de la BCE. A l'issue de son Conseil des gouverneurs du 8 mars, la banque centrale a renoncé à son engagement à augmenter si nécessaire le montant mensuel de ses rachats d'actifs, préparant ainsi les marchés à l'arrêt de cette mesure de politique monétaire non conventionnelle. Le président de la BCE, Mario Draghi a toutefois souligné la faiblesse persistante de l'inflation en zone euro tout en relevant légèrement ses prévisions de croissance de la région pour 2018.

Le marché actions japonais a également souffert, affecté par les craintes d'accélération d'une hausse des taux aux Etats-Unis et d'un ralentissement du commerce mondial. Les actions nippones ont également été pénalisées par la robustesse du yen. Considérée comme une devise refuge, la devise japonaise a atteint fin mars son niveau le plus élevé depuis novembre 2016 à 104,17 yens pour un dollar.

En Asie également, la prudence est de mise. Les indices actions chinois ont pâti des craintes d'un conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis, entraînant les marchés d'Asie du Sud Est dans leur sillage.

TAUX

L'aversion pour le risque a favorisé un recul marqué des rendements des obligations souveraines en zone euro. Le rendement du Bund allemand à dix ans est repassé le 29 mars sous 0,5% contre 0,65% le 28 février. Même bilan pour le taux à dix français, qui a terminé le mois à 0,71% contre 0,91% fin février. Les taux des pays périphériques, comme l'Espagne ou l'Italie, ont même amplifié cette tendance baissière. Le taux à dix espagnol s'affichait fin mars à 1,15% contre 1,52% fin février. Le taux à dix ans italien a clôturé le mois de mars à 1,78% contre 1,96% le 28 février. La baisse des taux a été alimentée, dans une moindre mesure, par la prévision prudente de la BCE concernant l'inflation. L'institution prévoit une hausse de 1,4% des prix cette année et l'an prochain, puis de 1,7% en 2020, soit une inflation inférieure à son objectif de 2%. Aux Etats-Unis, le taux à dix ans est retombé fin mars à 2,74%, contre 2,86% fin février. La baisse des taux a été moins prononcée qu'en Europe en raison des anticipations d'une éventuelle accélération du resserrement monétaire de la Fed. Le 21 mars, la banque centrale a maintenu sa prévision de deux autres hausses de taux en 2018. Elle a en revanche revu à la hausse ses anticipations à trois hausses de taux en 2019, contre deux attendue auparavant. Sur le marché de la dette corporate, en revanche, les « spreads » ont souffert de la hausse de l'aversion pour le risque et de flux sortants en anticipation de la fin des achats de la BCE sur ce marché.

LA POLITIQUE D'ALLOCATION

<ul style="list-style-type: none"> ++ Actions Émergentes ++ Actions Zone Euro + Actions Japon = Actions US -- Actions Europe hors zone euro <p style="text-align: center; color: white;">Favoriser la zone euro et les émergents</p>	<p>Actions </p> 	<p>Obligations d'entreprises </p> 	<ul style="list-style-type: none"> = Obligations d'entreprises Zone Euro (High Yield, Sub bancaires) = Dettes globales à haut rendement - Obligations d'entreprises Zone Euro (Investment Grade) <p style="text-align: center; color: white;">Avec sélectivité</p>
<ul style="list-style-type: none"> ++ Dettes émergentes (en devise locale) + Obligations indexées inflation - Dettes souveraines en euros <p style="text-align: center;">Peu de rendement</p>	<p>Obligations d'État </p> 	<p>Monétaire </p> 	<p style="text-align: center;">Aucun rendement</p>

Source : Aviva Investors France au 30/03/2018



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

LA GESTION ACTIONS

Nous consacrons une part significative de notre risque actions aux pays émergents et à la zone euro. Si nous prenons le risque de guerre commerciale au sérieux et avons légèrement revu en baisse nos attentes sur les marchés actions cette année, nous avons décidé de ne pas modifier fondamentalement nos allocations actions.

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** et attendons la publication des résultats du premier trimestre comme catalyseur. Les messages des entreprises rencontrées récemment restent positifs. Ces facteurs, conjugués à des valorisations relativement raisonnables (sauf sur les secteurs défensifs), nous conduisent à maintenir **notre pondération sur la zone euro.**

* 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.

Intégrant l'impact positif de la réforme fiscale, **nous sommes désormais neutre** (vs sous-pondéré) **sur le marché actions américain**. 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 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 durée¹ de nos allocations obligataires a été réduite fin mars, toujours en dessous de celle des indices de référence. Sur le mois, nous avons **augmenté la surpondération des pays périphériques** après les élections italiennes dans un contexte macroéconomique toujours positif, et **réduit le poids des pays « cœur » et « semi-cœur »**. Nous restons peu exposés aux mouvements de courbes. Nous avons d'autre part **renforcé l'exposition à l'inflation** en raison des fondamentaux et du portage 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. 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 (notation Standard & Poor's ou équivalent). Nous considérons toujours que leur couple rendement/risque est attractif. En mars, nous avons toutefois abaissé le risque moyen de nos allocations crédit.

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.

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



AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle marchés et allocation

Mars 2018

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 30/03/2018, 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.