

Repères & Perspectives Afer

Quand la Chine tousse, les marchés s'enrhument

Faits marquants

La croissance chinoise ralentit

- En août, la **Banque centrale chinoise a déprécié sa monnaie** suite à la publication de statistiques macroéconomiques décevantes, **ravivant ainsi les craintes d'un atterrissage brutal de son économie** et ses conséquences sur la croissance mondiale (cf. encadré).
- **Conséquence directe** : l'anticipation d'une **baisse de la demande** chinoise de pétrole, qui, conjuguée à une **offre excédentaire** (pétrole de schiste américain, levée des sanctions contre l'Iran), a **accentué la baisse du prix de l'or noir**.
- Plus généralement, de nombreux **pays émergents exportateurs** de matières premières voient **leurs perspectives revues à la baisse** en ligne avec cette tendance.

La bonne tenue de l'économie américaine plaide pour une hausse des taux

- **Aux Etats-Unis, la situation s'améliore** à l'image du **PIB du 2nd trimestre révisé à la hausse** (+ 3,9 % contre + 2,3 % précédemment)⁽¹⁾. La **baisse du chômage** combinée au redressement progressif de l'inflation ouvre **la porte à une hausse prochaine des taux directeurs de la Fed**, qui pourrait selon toute vraisemblance intervenir avant la fin de l'année.

Des fondamentaux économiques encourageants en zone euro

- Après avoir été au centre des préoccupations au début de l'été, la **Grèce rassure les observateurs** en concluant avec ses créanciers un accord lui permettant de rester dans la zone euro et d'éviter le défaut de paiement.
- Plus que jamais soutenue par la Banque centrale européenne, **la croissance en zone euro a été révisée en hausse** à + 0,4 %⁽²⁾ au 2nd trimestre, **et devrait atteindre + 1,4 %⁽²⁾ sur l'année 2015** selon la BCE. Dans ce contexte, **le chômage poursuit sa décroissance** et atteint un plus bas de 3 ans, **signe encourageant pour la zone**.

Bilan :

Les interrogations sur la croissance chinoise illustrent un déplacement du barycentre de la croissance des pays émergents vers les pays développés. Bien que ce mouvement induise une moindre croissance mondiale, il ne doit pas faire oublier la reprise en cours en zone euro et la bonne tenue de l'économie américaine où le plein emploi est quasiment atteint.

En direct des marchés

Après un été chaud les marchés reprennent du souffle

- Les marchés d'actions ont fortement baissé en août dans le sillage **des inquiétudes autour de la croissance chinoise** et de ses répercussions sur l'économie mondiale.
- La période estivale, traditionnellement marquée par une moindre liquidité, **a amplifié la volatilité sur les marchés, ce qui devrait perdurer à moyen terme**.
- Ainsi, sur le seul mois d'août, le CAC 40 perd - 8,5 %⁽³⁾, quand les marchés américains reculent de - 6,1 %⁽³⁾ (S&P 500) et les émergents de - 9,1 %⁽³⁾ (MSCI EM).
- Ces corrections interviennent toutefois **après des progressions importantes qui permettent de relativiser ces mouvements**, en particulier en Europe, à l'image du CAC 40 qui s'inscrit en hausse de + 10,9 %⁽³⁾ sur l'année 2015 à fin août.

Bilan :

En dépit du brusque regain de volatilité intervenu en août, les perspectives des entreprises européennes restent bien orientées, comme en témoigne la dernière saison des résultats de très bonne facture. Au regard des fondamentaux, la baisse des marchés actions offre donc de nouveaux points d'entrée. Il faudra cependant compter sur une volatilité persistante dans l'attente d'un calendrier du relèvement des taux directeurs américains.

(1) Source : Bureau of Economic Analysis.

(2) Source : Eurostat.

(3) Source : Thomson Reuters, performances dividendes réinvestis en devises locales.

Les enjeux de 2015 : la croissance chinoise



Entretien avec **Denis Lehman**,
Directeur des Gestions d'Aviva
Investors France

Que s'est-il passé sur les marchés ?

Le 11 août 2015, la Banque centrale chinoise a dévalué sa monnaie (le yuan). Prenant de court les marchés, cette mesure est perçue comme un aveu de faiblesse en raison des mauvaises statistiques sur le plan économique publiées durant l'été. Il n'en fallait pas plus pour raviver les craintes d'un atterrissage brutal de la deuxième économie mondiale, et son impact sur le reste du monde. Après avoir très fortement progressé depuis le début de l'année, les Bourses chinoises ont donc subi une correction importante, impactant par contagion l'ensemble des places financières mondiales.

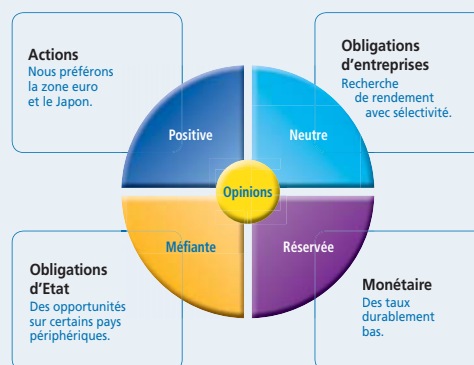
Cette inquiétude est-elle justifiée ?

Comme à leur habitude, les marchés ont réagi dans un mouvement d'ensemble d'aversion au risque. Si la tonalité générale est au recul, nous écartons toutefois la possibilité d'un "hard landing" (effondrement brutal et durable de la croissance chinoise). Par ailleurs, les fondamentaux économiques à l'oeuvre en zone euro et aux Etats-Unis doivent permettre de relativiser l'impact du ralentissement chinois sur le reste du monde.

Que faire en matière d'investissement ?

Si la nervosité peut perdurer sur les marchés à court terme, nous maintenons notre stratégie inchangée, dont le scénario central reste un momentum positif en zone euro. Les bonnes publications des entreprises au 2nd trimestre, ainsi que le redémarrage du crédit, nous ont d'ailleurs encouragés à profiter de ces corrections pour réinvestir en actions à bon compte au sein de nos support diversifiés.

Scénario d'investissement d'Aviva Investors France



Performances 2015 : un été marqué par le retour de la volatilité

En dépit du récent choc de volatilité sur les marchés financiers cet été, les supports de la gamme Afer* résistent globalement bien.

Evolution des valeurs liquidatives (situation au 23/09/2015)

Supports	Support ⁽²⁾ depuis le 31/12/2014	Indice ⁽³⁾ depuis le 31/12/2014	Support ⁽²⁾ 1 an glissant	Indice ⁽³⁾ 1 an glissant	Support ⁽²⁾ 3 ans glissants	Indice ⁽³⁾ 3 ans glissants	Support ⁽²⁾ 5 ans glissants	Indice ⁽³⁾ 5 ans glissants
AFER-SFER	+ 4,1 %	+ 4,2 %	+ 2,8 %	+ 3,4 %	+ 32,2 %	+ 30,5 %	+ 36,1 %	+ 34,9 %
AFER PATRIMOINE	+ 3,0 %	-	+ 2,7 %	-	+ 9,6 %	-	+ 9,5 %	-
AFER DIVERSIFIÉ DURABLE	+ 1,8 %	+ 1,6 %	+ 1,9 %	+ 2,3 %	+ 26,1 %	+ 25,7 %	+ 35,4 %	+ 35,2 %
AFER OBLIG MONDE ENTREPRISES	+ 0,4 %	- 0,1 %	+ 0,2 %	+ 1,6 %	-	-	-	-
AFER ACTIONS EUROS	+ 3,6 %	+ 3,0 %	+ 2,2 %	+ 2,1 %	+ 36,3 %	+ 34,0 %	+ 35,2 %	+ 34,4 %
AFER ACTIONS MONDE	+ 0,8 %	+ 2,3 %	+ 1,9 %	+ 6,4 %	+ 18,7 %	+ 37,7 %	+ 33,9 %	+ 67,3 %
AFER ACTIONS AMÉRIQUE	- 5,9 %	- 5,6 %	- 5,9 %	- 2,3 %	-	-	-	-
AFER MARCHÉS ÉMERGENTS	- 2,5 %	+ 1,8 %	- 3,9 %	+ 2,0 %	-	-	-	-
AFER OBJECTIF 2017	+ 1,2 %	+ 0,3 %	- 2,4 %	+ 0,5 %	-	-	-	-
AFER-FLORE	+ 6,8 %	+ 15,0 %	+ 4,0 %	+ 12,4 %	+ 50,4 %	- 54,2 %	+ 42,9 %	+ 51,6 %
AFER IMMO	+ 3,32 % ⁽¹⁾	-	+ 5,28 % ⁽¹⁾	-	-	-	-	-

Source : Aviva Investors France.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Conformément à la réglementation, les performances d'Afer Actions PME et d'Afer Convertibles ne sont pas présentées, ces supports ayant moins d'un an d'existence. L'ensemble de ces performances, hors dividendes, est communiqué hors prélèvements sociaux et net de frais de gestion financière et du contrat collectif d'assurance vie multisupport AFER.

Le support Afer-Sfer récompensé par Lipper !

Lors de l'édition 2015 des Lipper Funds Award, un trophée a été décerné au support en unités de compte Afer-Sfer.

• Afer-Sfer élu meilleur support en 2015 (performances sur 3 ans)

Le support diversifié Afer-Sfer a été **récompensé pour la qualité de sa gestion**.

A travers des convictions de gestion affirmées, le gestionnaire a su pleinement **bénéficier des performances des marchés d'actions et d'obligations**.

Sur 3 ans, les performances du support Afer-Sfer s'inscrivent à + 32.2%⁽²⁾ contre + 30.5%⁽³⁾ pour son indice de référence, au 23/09/2015.



• Aviva Investors France a également été élue meilleure société de gestion sur 3 ans

Aviva Investors France est le **gestionnaire historique du Fond Garanti en euros** et de la majorité des supports en unités de compte de la gamme Afer⁽⁴⁾.

Aviva Investors France gère un encours de 107 milliards d'euros⁽⁵⁾.



*Pas de garantie en capital. La valeur des parts des supports en unités de compte n'est pas garantie mais est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Les assureurs ne s'engagent que sur le nombre de parts d'unités de compte mais pas sur leur valeur. Les supports en unités de compte peuvent être exposés, selon leurs spécificités et les stratégies de gestion mises en place, à différents types de risques (actions, de taux, de crédit, de change...). Les DIC, présentant les caractéristiques principales de chaque support, sont disponibles auprès du GIE AFER et consultables sur le site www.afer.asso.fr

(1) Source : Aviva Investors Real Estate France, données au 30/09/2015.

(2) Source : Aviva Investors France, dividendes non réinvestis.

(3) Source : Aviva Investors France, dividendes réinvestis.

(4) Le support Afer Actions PME n'est pas géré par Aviva Investors France.

(5) Source : Aviva Investors France au 31/03/2015.

AFER-SFER*

Avec un encours de plus de 4 milliards d'euros à fin août, Afer-Sfer se positionne comme le premier support diversifié français en termes d'encours⁽¹⁾. Zoom sur ce support en unités de compte toujours autant plébiscité par les adhérents.

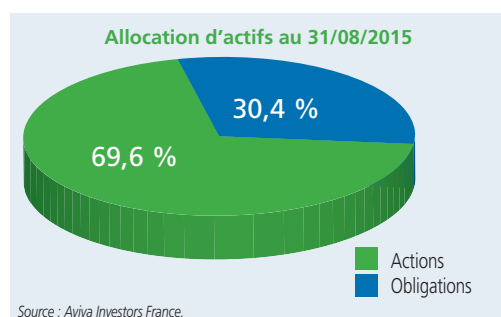
L'avantage d'un support diversifié : un double moteur de performance

L'approche complémentaire d'investissement en actions et en obligations présente de nombreux avantages pour les adhérents souhaitant tirer parti de la combinaison de ces deux classes d'actifs :

- Les actions vont permettre de bénéficier du rebond de la croissance en zone euro via des entreprises françaises réalisant une part importante de leur chiffre d'affaires à l'international.
- Les obligations permettent de réduire la volatilité attendue du support tout en générant des coupons réguliers.

Afer-Sfer bénéficie ainsi de toutes les configurations de marché : l'année passée, la poche obligataire a contribué majoritairement à la performance quand ce sont les actions qui prennent davantage le relais en 2015.

Comment est construite l'allocation d'actifs ?



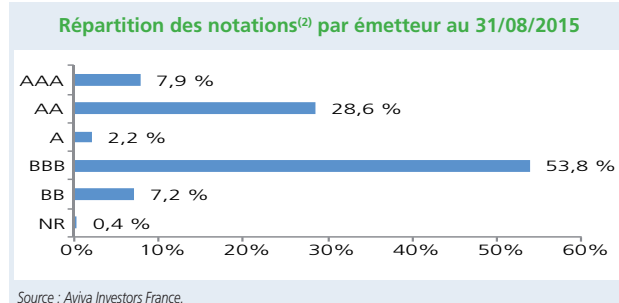
Avec un portefeuille investi à près de 70% en actions (contre 65% pour son indicateur de référence, 65% CAC 40 dividendes réinvesties + 35% Jpm Emu), Afer-Sfer affiche clairement une prépondérance sur cette classe d'actifs, reflétant ainsi la position constructive d'Aviva Investors France sur les actions.

Quels sont les secteurs plébiscités au sein de la poche actions ?

Les gérants plébiscitent une nouvelle fois les secteurs exposés à la reprise domestique en zone euro, en particulier les Banques, la Technologique, les Télécommunications, l'Automobile et l'Energie.

Comment est pilotée la poche obligataire dans un environnement de taux bas ?

- Avec près de 54% investi en titres obligataires notés BBB, Afer-Sfer fait la part belle aux émetteurs de qualité "Investment Grade".
- Bénéficiant d'un meilleur rendement, les pays périphériques de la zone euro sont également plébiscités par rapport aux pays "cœur".



Des performances qui s'inscrivent dans la durée



- Au 26/08/2015, Afer-Sfer affiche une performance depuis le début de l'année de +5,4%⁽³⁾ contre +5,0%⁽⁴⁾ pour son indice de référence.
- Sur 5 ans, les performances s'inscrivent à +44,4%⁽³⁾, au-delà de celle de son indice de référence (+42,0%⁽⁴⁾).
- Notre avis⁽⁵⁾ : Plus que jamais utile en ces temps de regain de volatilité sur les marchés, la diversification offerte par Afer-Sfer en fait l'un des supports incontournables de la gamme Afer pour construire une allocation dans la durée.

Source : Aviva Investors France. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'ensemble de ces performances, hors dividendes, est communiqué hors prélèvements sociaux et net de frais de gestion financière et du contrat collectif d'assurance vie multisupport AFER.

*Pas de garantie en capital. La valeur des parts des supports en unités de compte n'est pas garantie mais est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Les assureurs ne s'engagent que sur le nombre de parts d'unités de compte mais pas sur leur valeur.

Les supports en unités de compte peuvent être exposés, selon leurs spécificités et les stratégies de gestion mises en place, à différents types de risques (actions, de taux, de crédit, de change...). Les DIC, présentant les caractéristiques principales de chaque support, sont disponibles auprès du GIE AFER et consultables sur le site www.afer.asso.fr

(1) Source : classement Europerformance, catégorie "Diversifié Euros - dominante actions"

(2) Agence de notation : Standard & Poor's.

(3) Source : Aviva Investors France, dividendes non réinvestis.

(4) Source : Aviva Investors France, dividendes réinvestis.

(5) Tout conseil ou recommandation du distributeur doit être adapté aux objectifs et besoins de son client et à sa situation patrimoniale.

Afer Actions Euro*

En dépit des tensions sur les marchés financiers au cours de l'été 2015, Afer Actions Euro affiche à fin août une performance positive depuis ce début d'année. Quelles perspectives pour ce second semestre ? Zoom sur Afer Actions Euro.

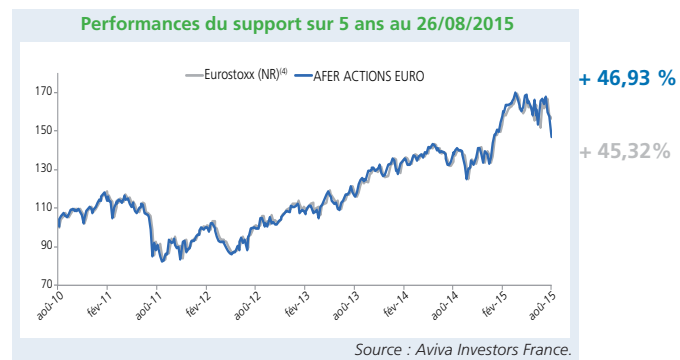
Comment le support s'est-il comporté au cours de l'été ?

La part belle faite aux valeurs plus exposées à la croissance domestique a permis de maintenir l'avance accumulée depuis le début de l'année.

- Ainsi, en dépit du stress durant l'été, Afer Actions Euro affichait à fin août, depuis le début de l'année, une **performance positive sur 2015 et supérieure à son indice de référence : + 6,5%⁽¹⁾** contre + 5,4%⁽²⁾ pour l'Eurostoxx au 26/08/2015.
- **La progression du support sur 3 ans permet également de relativiser la récente correction de marché : la performance s'inscrit à + 37,46%⁽¹⁾** contre + 33,61%⁽²⁾ pour l'Eurostoxx au 26/08/2015.

Source : Aviva Investors France.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'ensemble de ces performances, hors dividendes, est communiqué hors prélèvements sociaux et net de frais de gestion financière et du contrat collectif d'assurance vie multisupport AFER.



Pourquoi les actions de la zone euro restent-elles toujours attractives ?

Malgré le regain de volatilité du mois d'août, Aviva Investors France continue de privilégier les actions de la zone euro. Les fondamentaux économiques toujours bien orientés renforcent en effet l'attractivité des valorisations actuelles :

- **L'abondance de liquidités** due au plan de rachat d'actifs de la BCE a permis de **réduire le coût de financement des entreprises et des ménages**, et de **faire baisser l'euro, favorisant ainsi à la fois l'investissement, la consommation et les exportations**.
- Si la **baisse durable du prix du pétrole** est une mauvaise nouvelle pour les pays exportateurs, c'est un **formidable accélérateur d'activité pour la zone euro**, en permettant à la fois aux ménages de **regagner du pouvoir d'achat et aux entreprises de reconstituer leurs marges**.
- La publication des **résultats d'entreprises au 2^{ème} trimestre 2015, perçue comme la meilleure depuis 4 ans, illustre d'ailleurs ces facteurs positifs** à l'œuvre sur le vieux continent.

Dans ce contexte, la détente des valorisations observées sur les marchés actions au cours de l'été renforce l'attractivité de certains titres, offrant ainsi de belles opportunités en matière d'investissement.

Comment le support est-il géré pour tirer parti des tendances de marché ?

En cette rentrée 2015, le **support surpondère les valeurs cycliques, mieux à même de tirer parti de la reprise domestique** à l'œuvre en zone euro, comme les **Banques** ou **l'Automobile**.

Les secteurs injustement décotés comme l'Énergie sont également appréciés. A l'inverse, le support s'écarte des valeurs jugées trop chères comme la Chimie ou l'Agro-alimentaire.

Notre avis⁽³⁾ : Malgré un été agité sur les marchés financiers, **nous restons positifs sur les marchés de la zone euro, les perspectives des entreprises européennes restent toujours bien orientées.**

Un investissement en lissage est toutefois recommandé afin de réduire l'impact de la volatilité.



Source : Aviva Investors France.

*Pas de garantie en capital. La valeur des parts des supports en unités de compte n'est pas garantie mais est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Les assureurs ne s'engagent que sur le nombre de parts d'unités de compte mais pas sur leur valeur. Les supports en unités de compte peuvent être exposés, selon leurs spécificités et les stratégies de gestion mises en place, à différents types de risques (actions, de taux, de crédit, de change...). Les DIC, présentant les caractéristiques principales de chaque support, sont disponibles auprès du GIE AFER et consultables sur le site www.afer.asso.fr

(1) Source : Aviva Investors France, dividendes non réinvestis.

(2) Source : Aviva Investors France, dividendes réinvestis.

(3) Tout conseil ou recommandation du distributeur doit être adapté aux objectifs et besoins de son client et à sa situation patrimoniale.

(4) Eurostoxx (dividendes réinvestis) depuis le 28/02/2013, Eurostoxx 50 auparavant.