

LES MARCHÉS

La fin d'année a été particulièrement difficile pour les actifs risqués. Les marchés actions occidentaux ont chuté en décembre, pénalisés par une forte volatilité suscitée notamment par les incertitudes politiques et les craintes de récession US. Sur le marché obligataire, les rendements des obligations européennes se sont contractés, les investisseurs privilégiant les actifs refuges dans un environnement marqué par une aversion croissante pour le risque.

Sur l'année 2018, le bilan est très négatif sur les actions, le crédit s'inscrit dans le rouge tandis que les obligations d'Etats jugées les plus sûres se démarquent par des performances positives.

Performances à fin décembre 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	-5,29%	-8,88%
Eurostoxx	-5,77%	-12,73%
S&P 500 en euro	-9,80%	-0,44%
MSCI World en euro	-8,34%	-4,38%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu Government All Mat.	+0,93%	+1,00%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	+0,21%	-1,25%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	-1,46%	+0,13%

Source : AIF au 31/12/2018, indices actions *dividendes réinvestis / en euros*
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Wall Street a chuté en décembre, avec une baisse de plus de 9% pour le S&P 500, accusant ainsi son plus mauvais mois depuis février 2009 et son pire mois de décembre depuis 1931. Les Bourses américaines ont été emportées par la crainte d'un ralentissement économique mondial sur fond de tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Dans ce contexte morose, le "shutdown", c'est-à-dire la fermeture d'une partie des administrations fédérales faute d'accord budgétaire, l'annonce de la Réserve fédérale de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire et les critiques de Donald Trump envers la banque centrale ont amplifié l'aversion pour le risque lors de la seconde quinzaine du mois.

Les actions européennes ont, elles aussi, connu un mois de décembre particulièrement difficile, marqué par le grand retour de la volatilité. Au final, le CAC 40 a abandonné près de 11% (hors dividendes) en 2018, sa plus forte baisse depuis 2011. Dans le reste de l'Europe, le bilan est similaire. Le Dax a chuté de plus de 18% tandis que le Footsie a perdu plus de 12%. L'essentiel des pertes ont été enregistrées au quatrième trimestre, avec une accélération baissière début octobre en raison des craintes liées à l'impact de la guerre commerciale, aux doutes concernant le Brexit et au ralentissement inattendu de l'économie européenne.

A Tokyo, le Nikkei, qui avait bien résisté l'essentiel de l'année, a abandonné près de 11% en décembre. Résultat, les actions japonaises accusent un repli de plus de 12% en 2018, soit leur première perte annuelle depuis 2011. La Bourse japonaise a mis un terme à sa plus longue série de hausses annuelles depuis la fin des années 1980 après avoir touché un sommet au-dessus des 24000 points début octobre.

Les Bourses asiatiques n'ont pas échappé au vent de défiance. Sur l'année, l'indice Asie-Pacifique (hors Japon) de MSCI a chuté de 16%, sa plus forte baisse depuis 2011. Les marchés chinois ont été les plus chahutés en raison des tensions commerciales.

Les marchés actions d'Amérique Latine ont souffert dans le sillage de Wall Street, tant en décembre que sur l'ensemble de l'année. Contre la tendance, la Bourse brésilienne a gagné du terrain le mois dernier pour afficher un bilan annuel nettement positif. Les actions ont bénéficié de l'élection de Jair Bolsonaro, un libéral convaincu, à la présidence du pays.



TAUX

Sur le marché obligataire européen, le Bund 10 ans, a reculé de 7,5 points de base en un mois à 0,235%, jouant pleinement son rôle de valeur refuge dans un climat d'aversion aux actifs risqués. Sur un an, la baisse atteint près de 20 points de base. A contrario, le rendement de référence français, l'OAT à dix ans, a très légèrement progressé en décembre, passant en un mois de 0,68% à 0,70%, après les mesures prises par Emmanuel Macron pour tenter de sortir de la crise des gilets jaunes. Pour autant, sur l'année, le rendement de l'OAT 10 ans s'est replié de 7,5 points de base.

La baisse des taux a également été sensible dans le reste de la zone euro. Les obligations à 10 ans espagnoles ont ainsi abandonné en un an 14 points de base à 1,41%. Le taux de la dette portugaise de même échéance s'est contracté sur la période de 17 points de base à 1,70% avec la révision à la hausse de sa note de crédit par les agences de notation en catégorie d'Investissement. Contre la tendance, le rendement de la dette 10 ans italienne a grimpé de 75 points de base à 2,74% en 2018 en raison des inquiétudes causées par la coalition populiste. Ces craintes se sont toutefois un peu apaisées en fin d'année avec la conclusion d'un accord entre le gouvernement et Bruxelles sur son projet de budget 2019, comme l'illustre la détente de 47 points de base du taux 10 ans en décembre.

Sur le marché du crédit, décembre s'est achevé de la même manière qu'une majeure partie de l'année 2018, sur un écartement des « spreads » de crédit et une certaine volatilité. Le mouvement sur les taux a toutefois permis au marché crédit euro investment grade d'afficher une performance mensuelle positive et d'atténuer celle négative du marché euro High Yield (haut rendement).

LA POLITIQUE D'ALLOCATION

++ Actions US
+ Actions Japon
+ Actions émergentes
- Actions Zone Euro

Favoriser les US

Actions +

Obligations d'entreprises —

+ Obligations d'entreprises High Yield Zone Euro
- Obligations d'entreprises Investment Grade

Avec sélectivité

+ Obligations indexées inflation
= Dettes émergentes
- Dettes souveraines en euros

Peu de rendement

Obligations d'État —

Monétaire —

Aucun rendement

Source : Aviva Investors France au 31/12/2018

Dans un contexte de ralentissement de la croissance, les investisseurs ont tendance à se concentrer davantage sur les risques à la baisse. Bien que le contexte économique continue de justifier des performances positives pour les actifs à risque, la modération prévue de la croissance ainsi que le resserrement des liquidités mondiales et l'incidence de ces risques justifient un positionnement plus prudent.

Nous préférons surpondérer les actions américaines et émergentes dont nous attendons une surperformance. Les valorisations européennes semblent plus attractives, mais les risques à la baisse tels que le Brexit et le budget italien continuent de peser sur les perspectives.

Nous sous-pondérons les obligations d'État, car les taux devraient continuer d'augmenter, les marchés anticipant le resserrement des politiques monétaires des banques centrales en 2019. Avec des « spreads » relativement serrés par rapport aux standards historiques, nous accentuons la sous-pondération du crédit, y compris en duration. Nous préférons le haut rendement (high yield) européen à l'américain en raison de son levier plus faible et de sa sensibilité réduite aux prix du pétrole.



2018 : Aviva Investors élue meilleure société de gestion multi-country dans la catégorie 71 – 100 fonds notés *

* 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





LA GESTION ACTIONS

Nous **maintenons notre biais positif en faveur du marché actions américain**, tout en étant conscients de niveaux de valorisation relativement tendus. Nous privilégions notamment la technologie, la consommation discrétionnaire, l'énergie et évitons les valeurs de consommation courante.

Nous restons positifs 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.

Les actions émergentes sont désormais légèrement surpondérées. Après une période prolongée au cours de laquelle les facteurs macroéconomiques ont dominé le cours des actifs sur les marchés émergents, les fondamentaux des entreprises devraient se redéfinir en 2019. Les valorisations semblent désormais plus attractives.

Sur **les actions zone euro**, la sous-pondération dans les allocations internationales s'explique relativement aux autres zones sur lesquelles nous voyons plus de potentiel pour le moment. Nous conservons notre biais sur les secteurs des banques et de la technologie qui ont été très fortement sanctionnés sans que les perspectives de moyen terme des entreprises ne soient remises en cause.

En Europe, hors zone euro, nous avons réduit la sous-pondération des actions britanniques pour nous rapprocher de la neutralité. Nous sommes négatifs sur le marché actions suisse, dont la valorisation nous paraît trop élevée.

LA GESTION TAUX

Dans le cadre de nos portefeuilles multi-actifs, **nous continuons à sous-pondérer les emprunts d'Etat**. Les banques centrales adoptent une attitude plus réservée au moment même où les gouvernements commencent à émettre davantage d'obligations. Il est donc nécessaire de réévaluer le risque des obligations souveraines. Selon toute probabilité, cela se traduira par une pentification de la courbe des taux.

La duration¹ de nos allocations obligataires en zone euro a été maintenue en dessous de celle des indices de référence en décembre et nous restons sous-pondérés sur les pays « cœur », Allemagne principalement, et « semi-cœur » (France).

En décembre, nous avons renforcé la surpondération du Portugal, et conservé une légère surexposition à l'Espagne et l'Italie. Nous avons par ailleurs conservé la position d'aplatissement de la courbe espagnole et portugaise sur la partie longue.

L'exposition à l'inflation est maintenue en raison des bons fondamentaux, même si à court terme la baisse du baril pèse sur les chiffres d'inflation. Nous anticipons toujours une tendance haussière de l'inflation sous-jacente.

Du fait de niveaux de valorisation tendus, **le Crédit Investment Grade** n'est plus une classe d'actifs que nous favorisons au sein des fonds multi-actifs. Dans le cadre de la recherche de rendement au sein des allocations obligataires, nous favorisons toujours 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).

Les obligations Haut Rendement (High Yield) de la zone euro sont également surpondérées, de préférence aux obligations haut rendement américaines, sous-pondérées.

¹ La **duration** 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 plus modérée en 2019 qu'en 2017 et 2018, mais qui reste solide.

La croissance mondiale devrait ralentir légèrement en 2019, passant d'environ 3,75% cette année à 3,6%, mais devrait se maintenir au-dessus du potentiel dans toutes les grandes économies développées. L'année passée, la croissance s'est accélérée aux États-Unis, grâce aux mesures de relance budgétaire, mais a ralenti dans la zone euro et au Japon. Ces divergences ne devraient pas s'accroître en 2019, mais devraient subsister.

Un rythme de croissance toujours soutenu devrait entraîner une nouvelle érosion des capacités excédentaires dans les principales économies, ce qui conduira à une nouvelle baisse du chômage et une légère hausse des salaires. Cela devrait conduire à une inflation sous-jacente plus élevée, qui devrait atteindre ou approcher les objectifs des banques centrales en 2019, même si l'inflation globale diminue en raison de la baisse des prix du pétrole.

- **Aux États Unis**, la croissance du PIB est attendue proche de 2,5% en 2019, un peu plus basse qu'en 2018, mais toujours au-dessus du potentiel. La confiance des ménages et la croissance des revenus sont encore très élevées. Le marché du travail devrait continuer à s'améliorer, le taux de chômage pouvant baisser à 3%. La croissance des salaires est toujours en cours. La Réserve fédérale américaine, désormais plus restrictive, devrait, selon nous, relever ses taux à trois reprises, bien que le marché n'envisage qu'une seule hausse de taux pour 2019.

Les perspectives de croissance sont moins dynamiques dans d'autres régions du monde, la Banque centrale européenne devrait relever les taux en fin d'année alors que la Banque du Japon ne devrait pas changer sa politique monétaire de façon explicite.

- Dans la **zone euro**, nous pensons que la croissance devrait ralentir de 2,4% en 2017 et 2% en 2018, à 1,3%-1,5% en 2019. Une croissance de cet ordre constitue un ralentissement bienvenu pour maintenir un rythme de plus soutenable. La croissance de 2017 était exceptionnelle avec l'alignement de nombreux facteurs (commerce mondial, apaisement politique, Quantitative Easing de la BCE à son apogée, politique budgétaire US, baisse significative du chômage...). Le ralentissement au 3ème trimestre 2018 a été plus marqué que prévu, en raison de facteurs temporaires, un rebond est donc attendu. Le programme de rachats d'actifs de la Banque centrale européenne (BCE) se termine. La BCE pourrait commencer à s'éloigner des taux négatifs au second semestre de l'année prochaine.
- **Au Japon**, une croissance de 1,1% nous paraît réalisable en 2019. La demande extérieure devrait rester tendue, la Chine étant le principal partenaire commercial, mais les Jeux Olympiques devraient donner un coup de pouce. Il est probable que la Banque du Japon ajuste sa politique monétaire pour obtenir une courbe des taux plus pentue.
- Le ralentissement **en Chine** se confirme. Les principales préoccupations sont les suivantes : la croissance du crédit, le marché immobilier et les tarifs douaniers. La croissance devrait se situer entre 6% et 6,2% en 2019. Les mesures de relance étant plus complexes à mettre en œuvre que par le passé.

Les grandes thématiques d'Aviva Investors pour 2019 :

- Une croissance modérée
- Des tensions commerciales croissantes
- Des politiques monétaires plus restrictives
- Le retour de la volatilité

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 31/12/2018, 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.