

LES MARCHÉS

Après la forte correction d'octobre, certains actifs à risque ont tenté un rebond en novembre malgré de nombreux facteurs d'incertitudes, comme le Brexit, la politique budgétaire italienne et le ralentissement de la croissance européenne. Nerveux une grande partie du mois, les marchés actions ont tout de même salué la trêve dans la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Sur le marché obligataire, les rendements des emprunts d'Etats jugés les plus sûrs ont continué de profiter du mouvement de fuite vers les valeurs refuge. Le baril de pétrole a chuté de plus de 20% en raison de la crainte d'une surabondance d'offre mondiale.

Performances à fin novembre 2018

Actions	Mois	2018
CAC 40	-1,71%	-3,79%
Eurostoxx	-1,09%	-7,39%
S&P 500 en euro	+1,59%	+10,38%
MSCI World en euro	+0,77%	+4,32%
Taux	Mois	2018
Jpm Emu Government All Mat.	+0,60%	+0,07%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,64%	-1,46%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	-1,27%	+1,61%

Source : AIF au 30/11/2018, indices actions dividendes réinvestis / en euros
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Wall Street a fini le mois de novembre en hausse au terme d'un parcours agité. Le mois a bien débuté après le résultat sans surprise des élections de mi-mandat et le statu quo de la Réserve fédérale, qui conforte le scénario d'une hausse des taux en décembre. Les actions ont ensuite rechapé, pénalisées par les menaces que font peser sur la croissance mondiale les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Alors que certains redoutaient une poursuite de la correction d'octobre, le S&P 500 et le Nasdaq ont signé à la fin du mois leur meilleure semaine depuis sept ans, portés par l'espoir d'un accord entre les Etats-Unis et la Chine à l'occasion du sommet du G20 et par des déclarations de Jerome Powell, le président de la Fed, laissant entendre que la fin du cycle actuel de hausse de taux se rapprochait.

Sur **les bourses européennes**, le mois de novembre n'a pas été de tout repos. Aux craintes liées à la guerre commerciale se sont ajoutées les doutes sur le Brexit et l'Italie. Les investisseurs s'inquiètent de l'éventualité d'un Brexit « dur », c'est à dire, non négocié, après les critiques d'une partie de la classe politique britannique contre les modalités de l'accord conclu entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. La détermination de Rome à creuser le déficit budgétaire en 2019 a également pesé, notamment sur les valeurs bancaires. Pour autant, les indices ont ensuite emboîté le pas de Wall Street, rassurés par l'espoir d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. La rotation sectorielle s'est accélérée en novembre, les défensives dominant les débats. Les pétrolières et les cycliques ont en revanche continué de faire l'objet de dégagements importants.

La Bourse japonaise, a, elle aussi, repris de la hauteur en novembre après la correction d'octobre. Le Nikkei a bénéficié de l'espoir d'un accord entre les Etats-Unis et la Chine à l'occasion du sommet du G20 et des anticipations de fin du cycle de hausse de taux US.

Les marchés asiatiques ont eux aussi bénéficié de ces éléments. La Chine profitant également de l'assouplissement de la réglementation sur les transactions, des levées de fonds et des introductions en Bourse et de la spéculation concernant une baisse des taux d'intérêt de la banque centrale chinoise. De leur côté, **les principaux marchés actions d'Amérique Latine** ont rebondi, à l'exception de la Bourse de Mexico qui a atteint son plus bas niveau depuis quatre ans et demi en raison des inquiétudes suscitées par la politique économique expansionniste du futur président Andres Manuel Lopez Obrador.

TAUX

La tourmente politique du Brexit, les doutes sur la politique budgétaire italienne, les craintes d'un ralentissement mondial, la chute des cours du pétrole et la volatilité des actions ont aiguisé l'appétit des investisseurs pour les dettes souveraines jugées les plus sûres. Le ralentissement de l'inflation en novembre (+2 % après +2,2 % en octobre) en zone euro devrait de plus conforter la stratégie de la BCE de n'abandonner que très progressivement son programme de soutien à l'économie.

En Europe, **les rendements des emprunts d'Etat** de référence ont clôturé le mois de novembre proches de leurs plus bas niveaux depuis trois mois. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a ainsi terminé à 0,31%, soit en baisse de sept points de base sur le mois. En France, l'OAT à 10 ans a également reculé de 7 points de base à 0,68%.

Du côté des dettes périphériques, le rendement de l'emprunt à 10 ans italien a d'abord été pénalisé par la détermination de Rome à creuser le déficit budgétaire en 2019 contre l'avis de Bruxelles avant de repartir à la baisse dans l'espoir d'un accord avec la Commission européenne. Au final, le taux a cédé près de 22 points de base à 3,21%.

Le mouvement de correction s'est poursuivi sur **les marchés du crédit euro** en novembre. Les incertitudes (Brexit, Italie, Chine et Etats-Unis) ont continué de peser sur les valorisations alors que la liquidité s'amenuisait à l'approche de la fin d'année, augmentant ainsi la volatilité. Les risques idiosyncratiques et les avertissements sur résultats, notamment dans le Haut Rendement, se sont confirmés. Les actifs risqués ont particulièrement souffert avec une nette sous-performance des notations High Yield et des dettes hybrides et subordonnées.

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 30/11/2018

Nous restons confiants sur la solidité des fondamentaux économiques pour les prochains mois. Nous estimons toutefois que la solidité de la croissance ne devrait pas suffire à stimuler les marchés à court terme, tant que les facteurs de risque n'ont pas été totalement pris en compte ou écartés.

Nous restons tout de même **surpondérés sur les actions**, avec une préférence pour le marché américain et dans une moindre mesure le marché japonais. Nous avons réduit notre sous-pondération sur les marchés émergents et le marché britannique. Nous sommes désormais relativement plus prudents sur les actions de la zone euro qui manquent de catalyseur à court terme, malgré des croissances de résultats toujours solides.

Par rapport au risque de tensions commerciales, nous avons toujours des positions importantes longues de dollar US contre dollar australien, qui fait office de bon proxy par rapport à ce risque.

Dans un contexte où les banques centrales réduisent progressivement leurs mesures de soutien et où les marchés sont obligés de refaire l'apprentissage de l'évaluation du risque sous-jacent, nous restons sous sensibles sur les taux.



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

LA GESTION ACTIONS

En novembre, nous avons réalisé peu d'opérations sur **les valeurs européennes**, estimant les mouvements de marché trop erratiques pour prendre des positions fondamentales. Nous souhaitons notamment conserver 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. Il est très inhabituel de constater autant de divergences d'évaluation sur le marché qu'aujourd'hui. Certains secteurs (banques, ressources de base, industries ou produits chimiques, automobile) intègrent déjà une récession alors que d'autres (Agroalimentaire, PHG) se négocient à un niveau de prime historique par rapport au marché. La vérité est probablement au milieu.

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. En novembre, nous avons notamment renforcé notre exposition à certains géants du e-commerce, à la suite d'une correction qui nous paraît excessive. Nous avons également augmenté notre exposition à plusieurs titres cycliques qui ont été la cible de prises de profits excessives.

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.

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**.

La **duration**¹ de nos allocations obligataires en zone euro a été maintenue en dessous de celle des indices de référence en novembre et nous restons sous-pondérés sur les pays « cœur », Allemagne principalement, et « semi-cœur » (France).

En novembre, nous avons ajouté une exposition à l'Italie, conservé la surpondération du Portugal et réduit celle de l'Espagne.

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.

L'environnement de croissance et d'inflation reste en adéquation avec la fin progressive des politiques monétaires exceptionnelles menées ces dernières années. Les politiques protectionnistes constituent les principales menaces sur les marchés mondiaux.

- **Aux Etats 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 élevés. Nous sommes toujours convaincus que la Réserve fédérale relèvera ses taux en décembre puis à trois reprises en 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 prochaine 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 entre 1,3% et 1,5% en 2019. Une croissance de 1,5% est toujours autour du potentiel et constitue un ralentissement bienvenu pour maintenir un rythme de croissance plus soutenable. Le programme de rachats d'actifs de la BCE devrait se terminer fin 2018, suivi d'une première hausse des taux fin 2019.
- **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.
- 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.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 30/11/2018, 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 (DIC), 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.