

## LES MARCHÉS

Les actifs à risque ont poursuivi leur progression au mois de mars, soutenus par l'espoir d'une fin prochaine de la guerre commerciale et par le ton plus accommodant adopté par la Fed et la BCE. Les actions européennes ont réalisé ainsi leur meilleur trimestre depuis quatre ans malgré les incertitudes liées au Brexit. Les rendements obligataires des pays « cœurs », eux, ont prolongé leur repli en raison de la politique prudente des banques centrales et des craintes d'une nette dégradation de la conjoncture mondiale. Dans ce contexte, les marchés du crédit ont bénéficié de la recherche de rendement des investisseurs.

### Performances à fin mars 2019

Actions	Mois	2019
CAC 40	+2,25%	+13,31%
Eurostoxx	+1,39%	+12,1%
S&P 500 composite en euro	+3,54%	+15,64%
MSCI AC World en euro	+2,89%	+14,32%
Taux	Mois	2019
Jpm Emu Government All Mat.	+1,82%	+2,56%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	+1,39%	+3,20%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+1,94%	+8,12%

Source : AIF au 29/03/2019, indices actions dividendes réinvestis / en euros  
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## ACTIONS

**Wall Street** a signé en mars son troisième mois consécutif de hausse. Les actions américaines ont été soutenues par la perspective de la fin prochaine de la guerre commerciale que se livrent les États-Unis et la Chine. Les marchés ont également bénéficié du ton plus accommodant adopté par la Fed. La banque centrale a indiqué qu'elle ne relèverait pas ses taux d'intérêt en 2019 et qu'elle ne tablait que sur une seule hausse en 2020. L'institution prévoit enfin d'arrêter de réduire son bilan à partir de septembre. La Fed a rappelé ainsi son engagement à soutenir une économie américaine qui montre des signes d'essoufflement. A cet égard, les investisseurs ont surveillé avec attention à la fin du mois l'inversion de la courbe des taux aux États-Unis. Pendant plusieurs jours, les rendements des emprunts à trois mois ont dépassé ceux à 10 ans, une situation qui laisse traditionnellement présager d'une récession à venir.

**Les actions européennes** ont poursuivi leur progression au mois de mars et affiché leur meilleure performance trimestrielle depuis quatre ans. Les Bourses du Vieux Continent ont bénéficié de l'espoir d'une issue favorable des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Elles ont également été tirées vers le haut par le ton plus accommodant adopté par les principales banques centrales, et notamment la BCE. Confrontée au ralentissement de la croissance et de l'inflation, l'institution a laissé ses principaux taux directeurs inchangés et précisé qu'ils devraient rester stables jusqu'à la fin de l'année, alors qu'elle évoquait précédemment l'été prochain. La BCE a également annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités à long terme aux banques de la zone euro (TLTRO) à compter de septembre 2019. Paradoxalement, l'incapacité des Britanniques à conclure un accord sur le Brexit n'a pas eu d'impact sur les marchés. Un Brexit sans accord pourrait avoir lieu le 12 avril, à moins que Londres ne présente auparavant une alternative ou demande un nouveau report.

**La Bourse de Tokyo** a légèrement reculé au mois de mars, pénalisée, en toute fin de mois, par la crainte de l'impact du ralentissement de la croissance mondiale sur le pays. Cette inquiétude a notamment été alimentée par la contraction, pour le deuxième mois d'affilée en mars de l'activité du secteur manufacturier.

**Les Bourses asiatiques** ont poursuivi sur leur lancée en mars dans le sillage de Wall Street. Les actions chinoises ont bénéficié du regain d'espoir sur le commerce et de la promesse de Pékin d'accélérer l'ouverture de ses marchés aux investisseurs étrangers. Cette dynamique a profité aux autres principaux marchés émergents.

**TAUX**

**Aux États-Unis**, les rendements des bons du Trésor à dix ans ont reculé en mars, pénalisés par les craintes liées au ralentissement de l'économie américaine et la politique monétaire plus accommodante adoptée par la Fed. Le rendement du taux à dix ans US a terminé le mois à 2,406 % après avoir atteint mercredi 27 mars 2.368 %, soit son plus bas niveau depuis près de 15 mois. Les investisseurs ont été préoccupés en fin de mois par l'inversion de la courbe des taux (écart négatif entre les rendements américains à dix ans et ceux à trois mois), une situation qui laisse traditionnellement présager d'une récession à venir.

**En Europe**, les rendements de la dette souveraine des pays « cœurs » comme des pays périphériques se sont dégradés en raison des craintes sur la croissance et de la faiblesse persistante de l'inflation. Le rendement du Bund dix ans, taux de référence de la zone euro, a terminé le mois en territoire négatif après avoir atteint mercredi 26 mars -0,082 %, soit son plus bas niveau depuis octobre 2016. Les rendements des emprunts d'États italiens et portugais se sont également contractés le mois dernier en réaction aux annonces de Moody's et Standard and Poor's sur la note de crédit des deux pays.

**Le marché du crédit Euro** clôture le mois avec une performance positive, tirée par un resserrement moyen des « spreads » de crédit Investment Grade et aussi par une compression des taux. Au niveau du haut rendement, la performance a été positive avec toutefois un léger écartement des spreads pour les notations les plus risquées.

**LA POLITIQUE D'ALLOCATION**



Source : Aviva Investors France au 29/03/2019

Notre scénario de croissance reste modérément optimiste, avec une reprise attendue au 2ème trimestre des indicateurs avancés et plus encore sur la seconde partie de l'année. Une trêve commerciale sino-américaine semble se dessiner et l'attitude des banques centrales est favorable aux actifs risqués.

Nous restons légèrement surpondérés sur les actions, avec une préférence pour les États-Unis, le Japon et les émergents.

Nous sommes passés tactiquement à une position neutre sur les obligations d'État compte tenu de la position redevenue plus accommodante des banques centrales (Réserve Fédérale et BCE). Nous restons légèrement sous-pondérés sur le crédit (à l'exception du High Yield en zone euro). Nous conservons aussi notre position en dette émergente.

Au cours du trimestre, nous avons pris partiellement nos profits sur nos positions actions en restant toutefois surpondérés et nous avons maintenu les positions obligataires rapportant du rendement (dette émergente et High Yield Euro).



2019 : Aviva Investors élue meilleure société de gestion européenne dans la catégorie 101 – 200 fonds notés \*

## LA GESTION ACTIONS

Nous **maintenons notre biais positif en faveur du marché actions américain**. Les résultats des entreprises au titre du quatrième trimestre 2018 ont été bons, ce qui a infirmé les craintes de récession apparues en fin d'année.

Nous restons positifs sur les **actions japonaises**. Le marché japonais bénéficie de la stabilité politique et du retour de la croissance au quatrième trimestre 2018 après une période difficile marquée par des catastrophes naturelles.

**Les actions émergentes** sont surpondérées. La valorisation des titres est attractive après la baisse des marchés de 2018. Le stimulus fiscal chinois est de nature à favoriser la zone asiatique ainsi que la baisse des tensions commerciales sino-américaines. Enfin l'attitude récente de la Fed (redevvenue plus accommodante) et l'environnement des taux bas sont des éléments favorables pour la zone.

**Sur les actions zone euro**, nous restons sous-pondérés dans les allocations internationales. L'attractivité de la zone est faible aux yeux des investisseurs internationaux compte tenu des incertitudes politiques, en particulier le Brexit.

**En Europe, hors zone euro**, nous sommes proches de la neutralité sur les actions britanniques. 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 avons adopté tactiquement une position globalement neutre sur les emprunts d'Etat en termes de durée (1)**.

Nous avons réduit l'exposition aux obligations périphériques suite à leur surperformance, et augmenté la pondération des pays « semi-cœur » via des investissements sur la France et l'Autriche notamment.

Nous avons d'autre part conservé une sous-pondération des pays « cœur ». Nous avons conservé la position d'aplatissement des courbes périphériques sur la partie longue et initié une position similaire sur la courbe française.

**L'exposition à l'inflation** a été maintenue en raison des niveaux de valorisation attractifs.

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.

<sup>1</sup> 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 ralentissement de l'activité économique en fin 2018 reflète le ralentissement du secteur manufacturier et du commerce mondial.

Selon nous, le ralentissement devrait se poursuivre en ce début d'année, pour ensuite se stabiliser et la croissance devrait repartir dans la deuxième partie de l'année. Par conséquent, en 2019 la croissance devrait être légèrement plus modérée qu'en 2018, mais toujours au-delà de 3%. L'inflation reste globalement modérée et sous contrôle pour le moment. Les hausses des salaires dans les principales économies développées en 2018 tardent à se traduire par une inflation plus élevée. Ceci peut être en partie lié à des facteurs structurels.

**Aux Etats Unis**, la croissance du PIB est attendue plus modérée qu'en 2018, mais en moyenne annuelle supérieure au potentiel. Le premier trimestre devrait être faible, dû à l'impact négatif du « government shutdown » ainsi qu'à l'impact, sur le sentiment des consommateurs et des entreprises, de la baisse des prix d'actifs en fin 2018, notamment en décembre. Ces facteurs devraient être temporaires, et à partir du deuxième trimestre, on s'attend à ce que le rythme de croissance soit au-dessus du potentiel. Des pressions inflationnistes modérées devraient permettre à la Fed de rester « on hold », même si nous n'écarterons pas totalement une hausse des taux directeurs en fin d'année en cas de rebond de l'inflation et d'accélération de la croissance.

**Parmi les principaux pays développés, la zone Euro** représente la zone où nous nous avons le plus abaissé nos prévisions de croissance. Les facteurs de faiblesse identifiés sont spécifiques au secteur de l'auto en Allemagne et aux incertitudes globales (ralentissement en Chine, craintes sur la guerre commerciale, Brexit). La demande domestique semble rester résiliente. Nous nous attendons à une reprise de la croissance (modérée) dans la deuxième partie de 2019. Les données plus récentes suggèrent que le pire pourrait être passé, mais nous attendons confirmation. Deux facteurs nous paraissent indispensables pour la reprise du commerce extérieur : la stabilisation de la croissance en Chine et l'atténuation des tensions commerciales mondiales. Dans ce contexte, la BCE, va devoir reporter le début de la normalisation des taux directeurs au mieux en 2020.

**Au Japon**, nos prévisions de croissance restent légèrement plus optimistes que le consensus pour l'ensemble du 2019. Ce scénario de base dépend d'une reprise de la demande externe via les effets de relance de la politique plus accommodante des Banques Centrales au niveau mondial, de la relance chinoise et de la diminution des tensions commerciales, dans la mesure où le Japon est très exposé à la dynamique du commerce mondial. Il est peu probable que la Banque du Japon lance de nouvelles initiatives de politique monétaire.

**Le ralentissement en Chine** est encore en cours, mais les dernières données de mars, notamment les indicateurs avancés, ont surpris à la hausse. Les données économiques du deuxième trimestre vont être déterminants pour confirmer que les mesures de relance budgétaire et monétaire arriveront à stabiliser la croissance chinoise et la faire repartir au second semestre.

## INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 28/02/2019, 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.