

LES MARCHÉS

Les actifs risqués ont poursuivi leur progression au mois d'avril, soutenus par l'espoir d'un accord commercial sino-américain, la publication de croissance du PIB supérieure aux attentes tant aux US qu'en zone euro pour le premier trimestre, des résultats d'entreprises supérieurs aux attentes au titre du premier trimestre ainsi que l'éventualité d'un Brexit négocié.

Performances à fin avril 2019

Actions	Mois	2019
CAC 40	+4,78%	+18,73%
Eurostoxx	+5,02%	+17,72%
S&P 500 composite en euro	+4,17%	+20,47%
MSCI AC World en euro	+3,53%	+18,36%
Taux	Mois	2019
Jpm Emu Government All Mat.	-0,02%	+2,54%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	+0,72%	+3,94%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+0,98%	+9,17%

Source : AIF au 30/04/2019, indices actions **dividendes réinvestis / en euros**
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Wall Street a battu de nouveaux records en avril, soutenu par l'espoir d'un prochain accord commercial sino-américain, des indicateurs économiques encourageants et un bon début de saison des résultats d'entreprises. La croissance américaine, qui montrait des signes de fébrilité en début d'année, a favorablement surpris. Le PIB a progressé de 3,2 % (en rythme annualisé) entre janvier et mars après +2,2 % au quatrième trimestre 2018. Par ailleurs, l'inflation, hors prix de l'énergie et de l'alimentation, indicateur de référence de la Réserve Fédérale, a ralenti à +1,6 % en mars, soit son plus bas niveau depuis janvier 2018 après +1,7% en février, ce qui devrait conduire la banque centrale américaine à maintenir sa politique monétaire accommodante. Enfin, les premiers résultats trimestriels des principales capitalisations américaines ont rassuré.

Les marchés actions européens sont restés bien orientés au mois d'avril dans le sillage de Wall Street, le principal facteur de soutien des places financières mondiales. Au niveau macroéconomique, les investisseurs ont été rassurés par la progression trimestrielle de 0,4 % du PIB de la zone euro au premier trimestre 2019 après +0,2 % au quatrième trimestre 2018. Pour autant, la conjoncture reste fragile avec un indicateur avancé dans l'industrie en zone euro qui reste en avril en zone de contraction. Les actions ont également profité du délai supplémentaire de six mois accordé par Bruxelles aux britanniques pour s'entendre sur les modalités de leur sortie de l'Union européenne. Elles ont enfin bénéficié des toutes premières publications d'entreprises globalement solides.

La Bourse de Tokyo a poursuivi, elle aussi, sa progression dans le sillage de Wall Street. Les actions japonaises, très exposées au cycle mondial, ont été soutenues par l'apaisement relatif des craintes concernant la croissance globale et la promesse, formulée par la Banque du Japon (BoJ), de maintenir sur une longue période une politique monétaire très accommodante.

Sur les marchés émergents, les marchés ont légèrement progressé et ont globalement sous-performé les marchés développés. Les investisseurs attendent en particulier que les mesures de soutien engagées par Pékin depuis l'année dernière se concrétisent au plan économique.



AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle marchés et allocation

Avril 2019

TAUX

Aux États-Unis, le rendement du taux à dix ans américain a terminé le mois à 2,503 %, en hausse de près de 10 points de base, soutenu par l'accélération de la croissance au premier trimestre.

En Europe, le taux à dix ans allemand, le Bund, est reparti à la hausse à 0,012 % contre -0,072% à fin mars, soutenu par un léger regain d'optimisme concernant la croissance européenne. Cette évolution a participé à une détente d'environ 3 points de base du spread souverain français. Le spread espagnol s'est, lui, significativement rétréci (environ 18 points de base) grâce au dynamisme de l'économie ibérique. Sur un an, la croissance du pays est ressortie à 2,4 % au premier trimestre 2019, son meilleur niveau depuis le troisième trimestre 2018. Les investisseurs ont également été rassurés par la courte victoire des socialistes aux élections législatives. Pour sa part, le spread italien s'est très légèrement écarté en raison de la dégradation attendue des comptes publics. Toutefois, à la fin du mois, le maintien par Standard & Poor's de la note « BBB » avec des perspectives négatives de l'Italie a été bien accueilli.

Sur le marché européen du crédit, les spreads ont poursuivi leur contraction le mois dernier, toujours soutenus par l'appétit pour le risque. Principal moteur du compartiment depuis le début de l'année, le High Yield a continué de s'apprécier grâce à la politique monétaire accommodante de la BCE, une offre limitée et la perspective de taux de défaut maintenus à des niveaux historiquement faibles en Europe.

LA POLITIQUE D'ALLOCATION

++ Actions US
+ Actions Japon
+ Actions émergentes

Favoriser les US

Actions +



Obligations d'entreprises



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

Avec sélectivité

Obligations d'État =



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

Peu de rendement

Monétaire



Aucun rendement

Source : Aviva Investors France au 30/04/2019



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

Nous restons légèrement surpondérés sur les actions, avec une préférence pour les États-Unis, le Japon et les émergents. Nous conservons 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 mois, nous avons continué de prendre des profits sur nos positions actions et avons choisi de renforcer significativement notre poche de Haut Rendement (pour son rendement) via la création d'une poche de Haut Rendement Mondial.

En avril, les marchés d'actions se sont bien comportés grâce à une inflexion positive des indicateurs avancés chinois, ce qui a contribué à la performance de nos fonds.



LA GESTION ACTIONS

Nous **maintenons notre biais positif en faveur du marché actions américain**. Les résultats des entreprises publiés au titre du premier trimestre 2019 ont été de bonne facture, ce qui infirme à nouveau les craintes de récession apparues en fin d'année 2018.

Nous restons positifs sur les **actions japonaises**. Le marché japonais bénéficiera de la poursuite de la politique ultra-accommodante de la BOJ pendant encore au moins un an.

Les actions émergentes sont surpondérées. La valorisation des titres est attractive après la baisse des marchés de 2018. Les premiers signaux de stabilisation en Chine (qui nécessitent confirmation), la perspective d'une trêve dans le conflit commercial sino-américain et la politique monétaire accommodante de Réserve Fédérale sont des éléments positifs pour ces marchés.

Sur les actions zone euro, nous restons sous-pondérés dans les allocations internationales. En effet, les incertitudes politiques (Brexit, élections européennes) rendent la zone euro peu attractive aux yeux des investisseurs internationaux.

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 conservé notre position globalement neutre sur les emprunts d'Etat en termes de durée (1). Ce positionnement est tactique.

Les obligations d'Etat : nous avons augmenté l'exposition aux obligations périphériques dans un environnement porteur pour la recherche de rendement, et maintenu une légère surpondération des pays semi-cœur. Nous avons d'autre part conservé une sous-pondération des pays cœur. Nous avons conservé la position d'aplatissement des courbes périphériques et de la courbe française sur la partie longue.

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

Le segment du Crédit Investment Grade n'est plus favorisé au sein de nos gestion multi-actifs. Les indices crédit se sont bien comportés depuis le début et nous considérons que la valorisation du marché est assez chère. Les éléments ayant présidé à cette performance sont toujours en place comme le discours redevenu accommodant des banques centrales, les bons fondamentaux des sociétés ou encore les flux d'investissement sur ce segment. Toutefois, la valorisation est aujourd'hui devenue élevée.

Nous privilégions les obligations Haut Rendement (High Yield) de la zone euro et des Etats-Unis pour leur rendement dans les portefeuilles qui peuvent en détenir.

¹ 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

Les dernières données confirment la poursuite du ralentissement aux Etats-Unis avec de faibles pressions inflationnistes. Les dernières données en Asie et en Europe sont légèrement meilleures qu'attendu. Notre scénario d'une stabilisation au cours du deuxième trimestre et d'une légère reprise au cours de la deuxième partie de l'année reste valide, mais en attente de confirmation.

Aux Etats-Unis, le PIB du premier trimestre a encore une fois surpris à la hausse (3.2% annualisé vs 2.3% attendu). Cependant les détails sont contrastés : les contributions provenant du commerce extérieur et des stocks représentent la majorité de la contribution à la croissance du premier trimestre. La demande intérieure est restée modérée, même si elle est bien meilleure que ce que beaucoup craignaient à la fin de l'année dernière. Nous nous attendons à une amélioration du rythme de croissance de la demande intérieure sous-jacente au deuxième trimestre grâce aux revenus, à la reprise du marché des actions et à des indicateurs avancés favorables concernant les investissements des entreprises. L'enquête mensuelle d'avril auprès des directeurs d'achats des entreprises du secteur manufacturier (ISM manufacturier) a déçu les attentes (52.8 points vs 55 attendu) confirmant le ralentissement en cours. L'inflation a légèrement ralenti. Comme souligné par le gouverneur J. Powell lors de la dernière conférence de la Réserve Fédérale, ce recul serait dû à des facteurs transitoires.

Dans l'ensemble, toutes les données justifient encore une Réserve fédérale au statu quo, en ligne avec notre scénario maison. Pour éviter tout resserrement monétaire, le premier mai, la Fed a aussi réduit l'intérêt payé sur les réserves excédentaires de 5 pb (de 2.4% à 2.35%).

En Zone Euro les données de croissance du premier trimestre sont encourageantes, puisque le PIB a légèrement surpris à la hausse les attentes (0.4% en variation trimestrielle vs 0.3% attendu, soit 1.2% en glissement annuel). Les détails du PIB ne sont pas encore connus au moment de cette publication, mais on peut raisonnablement s'attendre à une contribution positive du secteur industriel et du secteur de la construction au regard des températures hivernales exceptionnellement douces. Le PMI composite d'avril pour l'ensemble de la zone est en légère baisse mais toujours au dessus du seuil de 50 (seuil délimitant contraction et expansion) à 51.5 points en avril contre 51.6 en mars. Le décalage entre le secteur des services (52.8 en expansion) et le secteur manufacturier (47.9 en contraction) reste encore très élevé : une convergence entre les deux est donc attendue pour les prochains mois. Même si les chiffres semblent indiquer des premiers signes de stabilisation générale de l'activité économique en zone euro, l'incertitude reste élevée et par conséquent la BCE devrait garder sa politique très accommodante au moins tout au long de cette année.

Le PMI composite d'avril en Chine restent au-dessus de 50, mais en baisse après le rebond du mois de mars en s'inscrivant à 53.4 en avril contre 54 en mars, incitant à une lecture prudente de l'impact des mesures de relance budgétaire en cours en Chine.



AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle marchés et allocation

Mars 2019

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel a été établi le 30 avril 2019 par Aviva Investors France, 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.