

AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle Marchés et allocation

Avril 2021



Les marchés

La détente observée en avril sur les taux longs américains, après quatre mois de hausse sensible, a permis aux **actifs risqués américains de repartir de l'avant ce mois-ci** et à leurs homologues européens de poursuivre leur rattrapage. Face aux perspectives de reprise de l'économie mondiale, les investisseurs ont fait preuve d'appétit pour le risque. Ils ont notamment été encouragés par la **révision à la hausse de la prévision de croissance mondiale du FMI** (Fonds monétaire international) qui table désormais sur un rebond de 6% en 2021. Toutefois, cette reprise reste très inégale selon les régions et **l'amélioration des perspectives globales repose avant tout sur les États-Unis et la Chine**, avec une croissance annuelle attendue à 6,4% et à 8,4% respectivement. Les publications de résultats d'entreprises pour le premier trimestre, en très grande partie supérieures aux attentes des deux côtés de l'Atlantique, ont également incité les investisseurs à se porter sur les actifs risqués. Les matières premières ont aussi progressé sur la période, anticipant une reprise de l'économie.

Malgré la confirmation de la reprise économique aux États-Unis, **les investisseurs ont donc semblé moins inquiets des possibles poussées inflationnistes** qui avaient pourtant concentré leur attention depuis le début de l'année. Ils se sont montrés davantage disposés à prendre en compte les annonces réitérées des banques centrales, Réserve fédérale américaine en tête, à maintenir leur politique ultra-accommodante mais aussi leurs rachats d'actifs, mesure de nature à faire baisser les taux longs. La détente observée sur les taux longs américains ne s'est toutefois pas répercutée sur les rendements souverains en zone euro. Il faut dire que leur remontée avait été bien moindre depuis le début de l'année.

De plus en plus d'analystes estiment néanmoins que la valorisation des actifs risqués est désormais élevée après leur envolée depuis novembre dernier et les nouveaux records inscrits en avril. Les investisseurs deviennent également de plus en plus exigeants : la moindre mauvaise nouvelle est prétexte aux prises de bénéfices. Les nouvelles flambées épidémiques dans différentes régions du Monde, Brésil et Inde en tête, ainsi que les difficultés rencontrées par le vaccin de Johnson & Johnson leur ont par ailleurs rappelé que **la crise sanitaire n'était pas terminée**.

Performances à fin avril 2021

Actions (dividendes nets réinvestis)	Avril	2021*
CAC40	+3.51%	+13.35%
Euro Stoxx	+2.20%	+11.34%
S&P 500 en dollars	+5.31%	+11.68%
MSCI AC World en dollars	+4.37%	+9.14%

Taux	Avril	2021*
Jpm Emu Government All Mat.	-1.13%	-3.49%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	+0,02%	-0,67%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	+0,64%	+2.27%

Source : Aviva Investors France, Refinitiv, Bloomberg au 30/04/2021, indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales, indices obligataires coupons réinvestis.

*Performances du 31/12/2020 au 30/04/2021. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

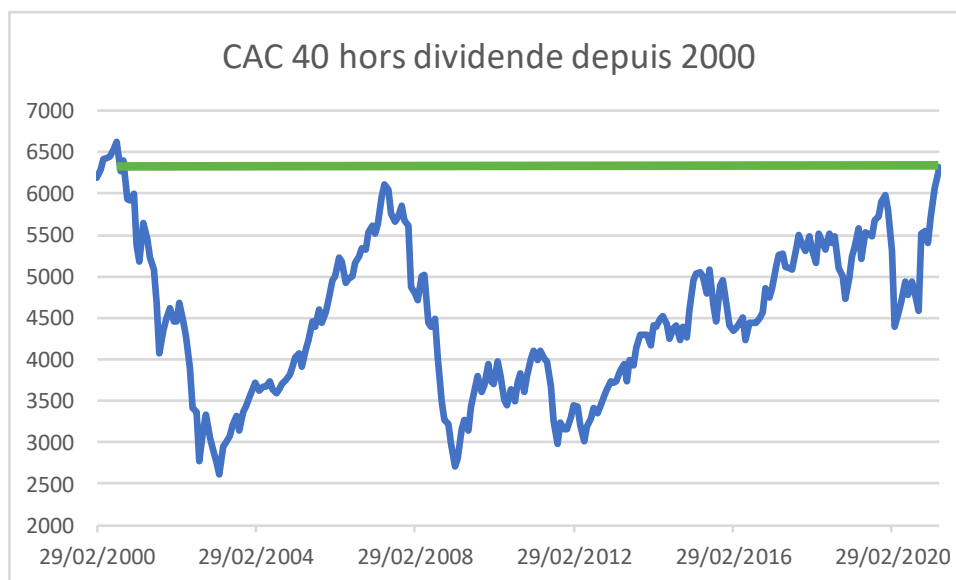


Marchés actions

La détente des taux longs américains, les perspectives économiques américaines à la faveur d'une série de statistiques encourageantes, **les propos toujours rassurants des grandes banques centrales** mais aussi une pluie de **résultats du premier trimestre, largement supérieurs aux attentes, ont poussé les indices boursiers** américains et européens vers de nouveaux records. Toutefois, après des progressions en moyenne supérieures à 10% depuis le début de l'année, les indices actions semblent, assez logiquement, à la recherche d'un second souffle fin avril.

Aux États-Unis, les grands indices actions ont signé de nouveaux records historiques, tirés notamment par les **résultats trimestriels des grandes entreprises**. Wall Street n'a que peu réagi à la perspective du durcissement possible de la fiscalité, notamment des sociétés et des foyers les plus aisés, pour financer les plans de relance et de soutien du gouvernement Biden.

En Europe, les grands indices ont signé un troisième mois de hausse d'affilée avec toutefois une tendance à la consolidation sur la seconde partie d'avril. Les résultats trimestriels d'entreprises supérieurs aux attentes ont incité les investisseurs à poursuivre la réallocation d'une partie de leurs portefeuilles vers les actions européennes. Revenu en mars sur ses niveaux d'avant crise, **le CAC 40 a battu ses records de 2007 puis retrouvé des niveaux jamais atteints depuis 2000**. Francfort et Amsterdam ont signé de nouveaux records historiques en avril.



Source Aviva Investors France, Bloomberg, données disponibles le 30.04.2021
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Au Japon, le Nikkei finit le mois en baisse et fait ainsi exception. La Bourse de Tokyo a été pénalisée par une nouvelle flambée épidémique dans l'Archipel. Le gouvernement a placé Tokyo et trois autres départements à nouveau sous état d'urgence.

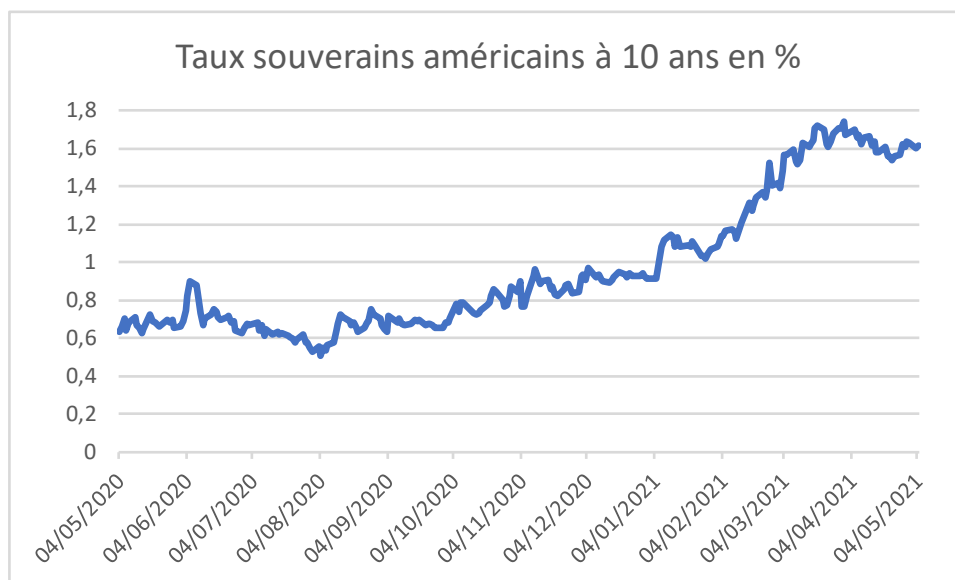
Les marchés d'actions émergents, asiatiques en tête, se sont repris en avril, à la faveur de la détente des taux longs américains. Le mois passé, ils avaient souffert de réallocation d'actifs vers les États-Unis à la faveur de la remontée des taux et de celle du dollar américain.



Marchés obligataires ⁽¹⁾

Les marchés des obligations souveraines ont, une nouvelle fois, connu une évolution divergente en avril des deux côtés de l'Atlantique.

Aux États-Unis, les taux longs ont amorcé une détente après une forte remontée de décembre à mars. Des investisseurs ont profité de la remontée des taux longs pour augmenter leur exposition aux bons du Trésor (ou réduire des positions vendeuses) alors que la Réserve fédérale continue d'affirmer que la poussée de l'inflation est provisoire et que la politique monétaire devrait rester durablement accommodante. Les craintes sur une hausse durable de l'inflation semblent s'être apaisées. Sur le mois, le rendement des obligations souveraines américaines à dix ans a fini en baisse de 11 points de base à 1,63%.



Source Aviva Investors France, Bloomberg, données disponibles le 04.05.2021
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

En zone euro, les rendements des obligations souveraines sont repartis à la hausse après l'accalmie du mois de mars. Pourtant, la Banque centrale européenne a réaffirmé à plusieurs reprises sa détermination de tout entreprendre pour conserver des conditions financières satisfaisantes. Cette remontée des rendements peut être attribuée aux pressions à la baisse sur les prix des obligations en raison d'importantes émissions souveraines en zone euro sur le mois. Le rendement des obligations souveraines allemandes à 10 ans a fini le mois en hausse de 9 points de base à -0,20%. Le rendement de l'OAT française à 10 ans a progressé de 21 points de base pour repasser en territoire positif, à 0,16%. Le taux de rendement des obligations d'État italiennes a également augmenté, de 23 points de base à 0,90%.

Sur le marché européen du crédit, si les obligations d'entreprises notées « Investment grade* » ont fait du sur place en termes de performances, les obligations notées « Haut rendement* » ont légèrement progressé sur la même période. L'activité a été calme en avril sur le marché primaire mais les émissions remportent toujours un large succès. Le volume des émissions pourrait, cette année, être inférieur à l'an passé.

Notes :

(*) Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

(1) Source Bloomberg, données au 30.04.2021

Le scénario économique

L'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro se creuse, mais les indicateurs plus avancés commencent à envoyer des signaux encourageants pour la reprise européenne à partir du deuxième trimestre.

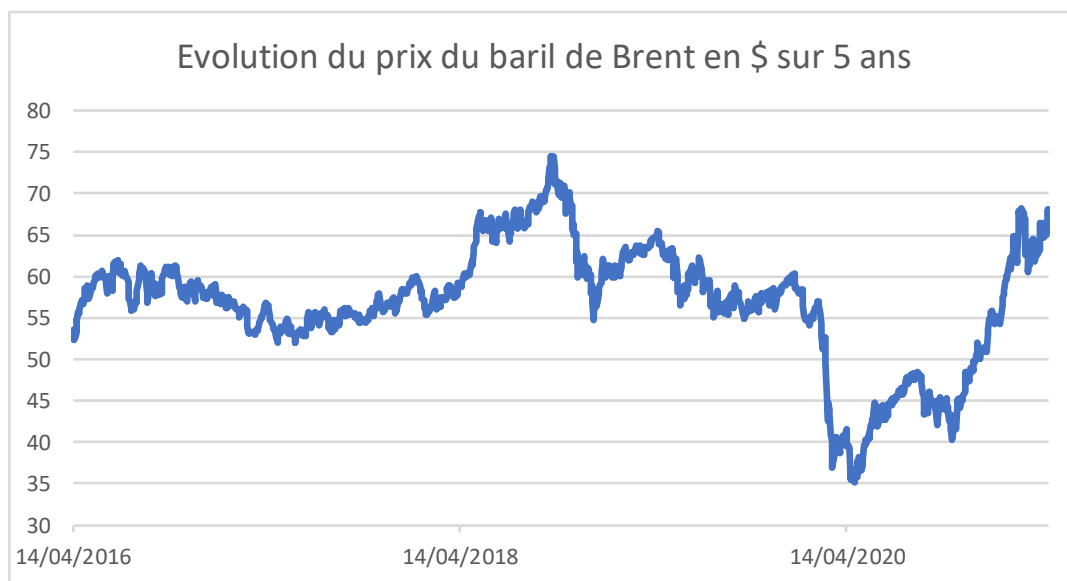
Plus en détail, **l'estimation préliminaire du PIB européen du premier trimestre 2021 est de -0,6%** (en glissement trimestriel non annualisé), après -0,7% enregistré au dernier trimestre 2020. Parmi les principaux pays, la plus forte baisse a été enregistrée en Allemagne (-1,7 %), tandis qu'en France, la variation a été positive (+0,4%). En Italie (-0,4%) et Espagne (-0,5%) les baisses ont été en ligne avec la moyenne de la zone euro. En glissement annuel, la contraction du PIB est de -1,8% contre -4,9% au dernier trimestre 2020.

L'économie de la zone euro entre ainsi en récession technique, pour la deuxième fois en un peu moins d'un an, mais les perspectives pour les trimestres suivants s'améliorent.

En avril, malgré l'extension des restrictions en place dans **de nombreux pays européens**, les indicateurs avancés (PMI*) ont dépassé les attentes, en particulier le secteur des services en France. La bonne nouvelle, c'est que l'ensemble du secteur des services de l'Union européenne remonte en zone d'expansion (au-dessus de 50) après 8 mois consécutifs de contraction. L'indice PMI composite (industrie et services) est supérieur à 50 pour le deuxième mois consécutif à 53,7, contre 53,2 en mars. **Les restrictions plus souples mises en place au premier trimestre 2021 n'ont pas le même impact que les confinements de l'an dernier.** À l'avenir, avec l'accélération de la campagne de vaccination et la levée progressive des restrictions, **l'écart entre les services et le secteur manufacturier devrait progressivement se réduire.** Il est possible que l'activité économique reste faible mais la levée progressive des mesures de restriction devrait permettre un retour à la croissance dès le deuxième trimestre.

Aux États-Unis, le PIB au premier trimestre accélère de 6,4% (en glissement trimestriel annualisé), après 4,3% au quatrième trimestre 2020. Les données indiquent, comme prévu, une **forte croissance des composantes de la demande intérieure finale** (consommation, formation de capital fixe résidentiel et non résidentiel, dépenses publiques) avec des contributions négatives provenant des stocks et du commerce extérieur. **Le pic de la croissance américaine devrait être atteint au deuxième trimestre.**

L'inflation augmente comme prévu des deux côtés de l'Atlantique, poussée par la hausse des matières premières (cf graphique). Les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement, des niveaux de stocks au plus bas et **la hausse des prix des matières premières** sont des éléments qui ont été mis en valeur lors de la saison des résultats. D'après certaines entreprises, **une partie de ces hausses de prix pourrait être transmise aux prix à la consommation finale**, du moins pour les entreprises ayant un pouvoir de fixation des prix élevé, mais beaucoup dépendra du rythme de la reprise. Pour l'instant, la vision des Banques centrales est que toutes **les pressions haussières, y compris celles dûes aux goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, sont de nature transitoire.**



Source Aviva Investors France, Bloomberg, données disponibles au 30.04.2021.

En termes de politique monétaire, les réunions d'avril de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Réserve fédérale (Fed) n'ont pas marqué de changements forts. En mars, la BCE avait annoncé une accélération de ses achats d'actifs pour les trois prochains mois, et le compte-rendu de la réunion a confirmé que la Banque centrale a l'intention de revoir le montant de ses achats chaque trimestre. Par conséquent, la prochaine date importante sera le 10 juin pour la BCE. **La Fed considère que l'économie est encore loin des objectifs de plein emploi et d'inflation**, les orientations de politique monétaire sont restées inchangées, confirmant que la Fed n'agira pas cette fois de manière préventive, comme par le passé, mais réagira en fonction des résultats réels. **Le débat sur la réduction des achats d'actifs de la Réserve Fédérale risque de devenir plus vif au courant de l'été.** Rendez-vous donc en juin pour les deux Banques centrales.

Notre opinion est que la politique monétaire restera globalement très accommodante. Cependant, dans l'univers du G10, deux Banques Centrales (Banque du Canada et Norvège) ont déjà préparé le terrain pour la future normalisation de la politique monétaire.

(*) Les indices PMI sont des enquêtes auprès des directeurs d'achat qui indiquent une opinion positive s'ils sont supérieurs à 50 et inversement.

La politique d'allocation au sein de nos fonds multi-actifs

Au sein des portefeuilles multi-actifs gérés contre des indicateurs de référence, nous avons très légèrement modifié notre politique de gestion au cours du mois.

Sur les actions, nous conservons une **opinion positive** mais avons légèrement réduit nos positions par rapport à nos indicateurs de référence au cours du mois. Nous avons, en effet, souhaité prendre quelques bénéfices après la forte hausse du début d'année. Nous avons aussi mis en place une protection à la baisse au sein des portefeuilles qui peuvent en détenir. En effet, nous constatons que le marché a atteint des niveaux de valorisation relativement élevés et estimons qu'il aura besoin de nouveaux stimuli pour progresser. La saison des résultats du premier trimestre, qui a commencé au mois d'avril, est assez emblématique de cette situation. Les résultats sont supérieurs aux attentes et pourtant le marché n'a pas réellement salué ces bonnes publications. Nous détenons toujours nos positions sur l'énergie et les titres « value ».

D'un point de vue géographique, nous restons **surpondérés sur l'Europe** par rapport à nos indicateurs de référence, car cette zone nous semble pouvoir bénéficier de la reprise économique mondiale et devrait pouvoir rattraper son retard de performance par rapport aux États-Unis. Sur les autres zones géographiques, nos positions sont neutres par rapport à nos indices de référence.

Nous conservons une position **neutre sur les emprunts d'États en zone euro** en termes de duration (*) par rapport à nos indicateurs de référence. Nous estimons qu'en zone euro, le potentiel de variation des taux est limité compte tenu de la politique monétaire en place et de l'action de la Banque centrale européenne, qui s'est à nouveau engagée à accélérer ses achats d'actifs pour maintenir des conditions financières satisfaisantes.

D'un point de vue géographique, nous restons sous-pondérés sur les pays « cœur » de la zone euro. Nous restons fortement positionnés sur l'Italie, qui sera le principal bénéficiaire du plan de relance européen. Nous détenons aussi une position pour miser sur l'amélioration des données économiques de la zone euro à travers les taux allemands.

Sur les fonds qui peuvent détenir des positions internationales, nous maintenons notre position pour capter l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro.

Sur les obligations d'entreprises, nous conservons une **opinion neutre** par rapport à nos indicateurs de référence. La classe d'actifs nous semble être relativement chèrement valorisée. Certes, il existe encore un potentiel de rendement sur certaines obligations d'entreprises « Haut rendement (**) », mais il nous semble plus prudent de conserver une position neutre sur la classe d'actifs.

Enfin, nous avons vendu notre **position en dette émergente d'entreprises** compte tenu d'un environnement financier moins favorable (hausse des taux américains et du dollar).

Avertissement : la politique d'allocation présentée concerne les fonds multi-actifs gérés par Aviva Investors France (y compris les fonds profilés). L'horizon d'investissement de cette politique d'allocation est à court terme et peut évoluer à tout moment. Cette politique de gestion ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation de long terme d'un client.

Notes :

(*) La duration correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

(**) Les obligations spéculatives à « Haut rendement » ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Achévé de rédiger le 3 mai 2021. Données chiffrées au 30/04/2021

Informations Importantes

Ce document à caractère promotionnel a été établi le 3 mai 2021 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 18 608 050 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.

FA21/0099/04112021