

LES MARCHÉS

Après un mois d'août atone, les actifs à risque ont réussi leur rentrée malgré un début du mois de septembre marqué par la persistance des tensions géopolitiques autour de la Corée du Nord et le passage d'ouragans dans le sud des Etats-Unis. Les investisseurs ont focalisé leur attention sur la confirmation de la solidité des économies des pays développés et sur les messages pragmatiques de la Réserve fédérale américaine et de la BCE. En Europe, les principaux indices ont profité du léger reflux de l'euro après six mois de hausse. Signe du regain d'appétit pour le risque, les taux souverains « cœur » ont pris une direction haussière, et les « spreads » des dettes périphériques se sont plutôt orientés à la baisse.

Performances à fin septembre 2017

Actions	Mois	2017
CAC 40	+4,90%	+11,80%
Eurostoxx	+4,51%	+13,34%
S&P 500 en euro	+2,19%	+1,54%
MSCI World en euro	+2,00%	+2,25%
Taux	Mois	2017
Jpm Emu	-0,44%	-0,21%
Bloomberg Barclays Capital Euro Aggregate Corp	-0,20%	+1,76%
Bloomberg Barclays Global High Yield en euro	+0,82%	-1,34%

Source : AIF au 29/09/2017, indices actions dividendes réinvestis / en euros
 Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ACTIONS

Les principales Bourses européennes se sont favorablement distinguées en septembre. Les actions ont pu compter sur la publication de statistiques témoignant de la solidité de la croissance européenne. Ainsi, l'indice PMI manufacturier IHS Markit définitif est remonté à 58,1 en septembre après 57,4 en août, soit son niveau le plus élevé depuis février 2011. Les marchés ont également profité du message rassurant formulé par la BCE qui a opté pour le statu quo et assuré que les taux resteraient durablement bas afin de conforter la croissance et stimuler une inflation encore trop basse. Les valeurs exportatrices de la zone euro ont bénéficié du repli de la monnaie unique tandis que les valeurs financières ont profité du rebond des taux longs. A contrario, les valeurs jugées défensives et celles corrélées négativement aux taux ont reculé à l'image de l'immobilier, des télécoms et des utilities. Contre la tendance, la Bourse de Londres a marqué le pas, pénalisée par l'appréciation de la livre après l'évocation par la Banque d'Angleterre d'une possible hausse des taux au cours des prochains mois.

Après un début de mois timide lié aux tensions entre Washington et la Corée du Nord et aux passages d'ouragans en Floride, **les marchés actions américains** ont repris leur marche en avant, permettant aux indices Dow Jones, S&P500 et Nasdaq d'atteindre de nouveaux sommets. Les investisseurs ont bien réagi au message de la Fed confirmant son intention de poursuivre à un rythme très progressif la normalisation de sa politique monétaire. En revanche, après l'échec de l'abrogation de la loi Obamacare, les marchés sont restés plutôt indifférents à la publication des grandes lignes de la réforme fiscale promise par Donald Trump.

Les actions japonaises ont repris de la hauteur en septembre malgré le risque nord-coréen. Tokyo a bénéficié de la faiblesse du yen face au dollar et à l'euro et de la publication de statistiques économiques encourageantes telles que le net rebond de la production industrielle en août.

Les marchés émergents se sont globalement bien comportés en septembre. Les actions d'Amérique Latine ont été notamment soutenues par des indicateurs économiques encourageants au Brésil malgré un climat politique incertain. Les places asiatiques en revanche ont sous-performé, pénalisées par l'appréciation du dollar et le léger ralentissement de production industrielle chinoise en août.



TAUX

Les taux se repartissent à la hausse en septembre, dans le sillage de la confirmation de la poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la Fed malgré la faiblesse persistante de l'inflation, un « mystère » selon Janet Yellen. Ainsi, le taux américain à 10 ans a gagné plus de 20 points de base en un mois à 2,33%. La hausse des taux a été moins prononcée en Europe en raison du ton plus accommodant adopté par la BCE. En septembre, la hausse des prix à la consommation en zone euro a atteint, comme en août, 1,5 % selon une première estimation d'Eurostat, soit un chiffre toujours éloigné de la cible de 2 % fixée par la BCE. **Le Bund allemand** a gagné 10 points de base en un mois à 0,46%. Au Royaume-Uni, le discours plus offensif de la Banque d'Angleterre et l'avancée des négociations entre Londres et l'Union européenne sur le Brexit ont propulsé le Gilt à dix ans à 1,36% (+33 pb). Du côté des pays périphériques, le « spread » 10 ans de l'Espagne face au Bund s'est légèrement contracté malgré la tenue du référendum d'indépendance en Catalogne le 1er octobre. Le « spread » portugais a, lui, chuté en un mois de 55 pb, après le relèvement surprise de la note portugaise en catégorie Investment Grade (BBB- au lieu de BB+) par l'agence Standard & Poor's.

Le marché du crédit a subi la hausse des taux mais a surperformé le marché des obligations souveraines. Les « spreads » se sont globalement bien tenus, avec une surperformance du High Yield sur l'Investment Grade.

LA POLITIQUE D'ALLOCATION

++ Actions Zone Euro
 ++ Actions Émergentes
 + Actions Japon
 - Actions US
 -- Actions Europe hors zone euro

Favoriser la zone euro et les émergents

Actions ++

Obligations d'entreprises ==

= Obligations d'entreprises Zone Euro (High Yield, Sub bancaires)
 = Dettes globales à haut rendement
 - Obligations d'entreprises Zone Euro (Investment Grade)

Avec sélectivité

++ Dettes émergentes (en devise locale)
 + Obligations indexées inflation
 - Dettes souveraines en euros

Peu de rendement

Obligations d'État ==

Monétaire ==

Aucun rendement

Source : Aviva Investors France au 29/09/2017



2017 : Aviva Investors élue meilleure société de gestion multi-country dans la catégorie 101-200 fonds notés *

LA GESTION ACTIONS

Les actions de la zone euro restent nettement surpondérées au sein de nos portefeuilles diversifiés. La croissance de la zone dépasse largement le potentiel. Cette embellie, conjuguée à la dynamique de croissance mondiale, profite aux résultats des entreprises européennes, qui devraient être les plus élevés de ces six dernières années. Nous conservons un net biais en faveur du secteur bancaire.

Hors zone euro, nous restons à l'écart des actions britanniques particulièrement les petites et moyennes capitalisations, en raison de l'impact négatif attendu du « Brexit ». Nous sommes également négatifs sur le marché actions suisse, dont la valorisation nous paraît trop élevée et l'exposition aux valeurs cycliques trop faible.

Nous restons légèrement négatifs sur **le marché actions américain** pour des raisons de valorisation et alors que la dynamique de croissance des résultats nous paraît plus favorable en Europe.

* 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



Nous sommes positifs sur **les actions des marchés émergents**, qui devraient tirer profit de la reprise économique mondiale, dans un contexte de ralentissement maîtrisé de la croissance chinoise. Les perspectives de croissance des résultats ainsi que les niveaux de valorisation nous semblent favorables.

Nous maintenons enfin la surpondération des **actions japonaises**, alors que la zone Pacifique hors Japon reste sous-pondérée. Le marché japonais bénéficie de la stabilité politique, du dynamisme du tourisme et de la solidité de la croissance des résultats des entreprises.

LA GESTION TAUX

Nos positions obligataires conservent un biais « risk on » se basant sur un scénario de sortie organisée et progressive de la politique accommodante de la BCE. Nous restons ainsi **sous-pondérés sur les dettes souveraines européennes**. La duration de nos allocations obligataires reste inférieure aux indices de référence, une stratégie accentuée en septembre. Nous avons réduit la surpondération des pays périphériques, en initiant une sous-pondération sur l'Italie, et en réduisant la pondération des pays « semi-cœur ». Nous avons également réduit le positionnement à la pentification de la courbe allemande au cours du mois. Nous maintenons une exposition stratégique à la remontée des anticipations d'inflation pour des raisons de valorisation.

Si les mesures accommodantes de la BCE constituent un soutien majeur au marché **Crédit Euro** Investment Grade, les niveaux de valorisation atteints sont tendus. Dans le cadre de la recherche de rendement, nous favorisons 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 (Standard & Poor's ou équivalent).

En ce qui concerne **les actifs de diversification obligataires** : la dette émergente en devise locale conserve sa place au sein des portefeuilles dans le cadre de la recherche de rendement. Nous restons exposés aux taux longs australiens qui présentent un plus faible risque de remontée des taux compte tenu des niveaux actuels.



2017 : Aviva Investors élu meilleur groupe pour sa gamme obligataire*

LE SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Aviva Investors maintient sa prévision de croissance mondiale autour de 3,5% en 2017, son rythme le plus élevé depuis 2011.

- **Aux Etats Unis**, les perspectives de croissance restent solides. Le PIB du deuxième trimestre a affiché une progression de 3% (contre 2,7% initialement). Selon nous, la Réserve fédérale va relever ses taux encore une fois en 2017, puis à nouveau à deux ou trois occasions en 2018.
- Nous tablons sur la poursuite de l'amélioration de la dynamique dans la **zone euro**. Nous estimons que la BCE annoncera une réduction de ses achats d'actifs plus tard dans l'année, mais nous ne nous attendons pas à une hausse des taux directeur avant le second semestre 2018.
- Le **Japon** a affiché un sixième trimestre d'affilée de croissance (+1% du PIB entre avril et juin, soit +4% en glissement annuel), une première depuis les années 2005-2006. Nous tablons sur une croissance de 1 à 1,3% en 2017, avec le soutien toujours nécessaire des politiques publiques.
- En **Chine**, notre scénario central exclut un « hard landing » (ralentissement brutal). La dynamique économique en Chine est un peu plus encourageante que prévu. La croissance n'a pas faibli au deuxième trimestre, ce qui suggère que l'objectif annuel de 6,5 % devrait être atteint, voire dépassé.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France le 29/09/2017, 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.