



Une rentrée semée d'écueils...

Les marchés boursiers ont fortement baissé au cours de l'été sur fond de craintes relatives au ralentissement de la croissance et à l'enlisement de la crise des dettes européennes.

Une crise de confiance qui pèse sur les marchés

Alors qu'il oscillait entre 3 700 et 4 000 points depuis le mois de mars, le CAC 40 s'est fortement replié à compter de mi-juillet et tout au long du mois d'août. L'indice parisien est même passé sous la barre des 2 900 points en séance, le 11 août, sous le poids de valeurs bancaires fortement pénalisées par l'enlisement de la crise de la dette en zone euro.

Depuis lors, l'indice parisien conserve un comportement fortement volatil **sur fond d'inquiétudes relatives aux perspectives de croissance des deux côtés de l'Atlantique et de regain d'incertitudes entourant la crise de la dette en zone euro.**

Clôturant le mois d'août au-delà des 3 250 points, il enregistre depuis de nouvelles baisses, présentant un recul de près de 25 % par rapport à son niveau de début d'année (performances au 12/09/2011). Les autres places européennes présentent des performances analogues (- 26 % sur 2011 pour le Dax allemand, - 21 % pour la Bourse de Madrid et - 32 % pour celle de Milan – performances au 12/09/2011).

Pourquoi ces baisses ?

– Une situation macro-économique moins favorable

Les indicateurs publiés dans le courant de l'été laissent augurer un ralentissement de l'activité des deux côtés de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, le chômage se stabilise sur des niveaux élevés, les créations d'emplois s'étant révélées nulles en août. En zone euro, la situation est également moins favorable. Une quasi-stagnation a été observée au 2^{ème} trimestre, tandis que les indicateurs avancés laissent augurer un ralentissement de l'activité.

– Des doutes inhérents à un défaut de gouvernance des deux côtés de l'Atlantique

Dans un contexte marqué par une crise de la dette européenne qui s'enlise, les marchés s'inquiètent de la capacité des Etats à offrir des solutions rapides et crédibles aux problèmes de la Grèce. Le plan de sauvetage annoncé le 21 juillet constitue certes une première réponse, mais l'inquiétude perdurera tant qu'il ne sera pas ratifié par les différents parlements. Ainsi, la pression des marchés sur les Etats s'accroît-t-elle afin de les amener à prendre des mesures pérennes.

– Un événement à la dimension symbolique forte : la dégradation de la note américaine

La dégradation de la note souveraine des Etats-Unis ne constitue pas une réelle surprise puisqu'elle avait été mise sous surveillance par les principales agences de notation depuis 1 an environ. Dès lors, pourquoi cette réaction des marchés ? Ces derniers

s'inquiètent à présent des conséquences de ce mouvement sur les autres pays du club AAA. Des rumeurs ont ainsi entouré la notation des Etats français et allemand, mais sans que ces échos ne revêtent de réalité tangible, les principales agences de notation ayant confirmé leur position sur le sujet.

– Une dégradation de la note des principales banques françaises

Sous surveillance depuis le 15 juin dernier, Crédit Agricole et Société Générale ont vu leur note de crédit être dégradée par l'agence Moody's (après Fitch et Standard & Poor's).

Pourquoi une telle décision ? Tout d'abord, parce que la crise grecque n'est pas réglée et que les marchés craignent qu'elle n'impacte ces établissements qui détiennent des positions sur la dette de l'Etat hellène. Par ailleurs, les banques françaises disposent de filiales dans l'ensemble des pays périphériques qui pourraient souffrir en cas de dégradation supplémentaire de l'économie de ces pays.

Il est toutefois important de rappeler que les banques françaises ont très fortement amélioré leur situation financière depuis 3 ans. A ce titre, les replis très importants enregistrés par leurs cours de Bourse depuis plusieurs semaines apparaissent exagérés.

Des motifs de confiance subsistent pourtant

– Croissance : ralentissement, oui ; récession, non !

Les indicateurs avancés pointent un ralentissement de la croissance des deux côtés de l'Atlantique. Pour autant, rien ne laisse augurer un retour en récession des économies dites développées. En effet, la croissance mondiale reste bien orientée, toujours soutenue par les pays émergents.

Par ailleurs, le tsunami du mois de mars avait mis à bas une partie de l'appareil productif japonais et fortement désorganisé les chaînes d'approvisionnement de certains secteurs (automobile principalement) au niveau mondial. **L'industrie japonaise se redressant plus rapidement qu'anticipé, un impact positif pour l'économie américaine est attendu dans les prochains mois.**

– Des sociétés en bonne santé

La saison des publications a montré que les entreprises présentent des résultats toujours solides, et ce même si ceux attendus pour 2011 ont été révisés à la baisse par une majorité d'analystes. Détenant des niveaux de trésorerie élevés, les sociétés profitent des valorisations attractives pour lancer des opérations de fusions-acquisitions (Google sur Motorola pour un montant de 12,5 milliards de \$, par exemple).

Dans ce contexte, les niveaux observés depuis l'été révèlent des décotes importantes sur certains titres. Les valorisations des actions sont très faibles (anticipant déjà un recul des bénéfices des entreprises). **De plus, les sociétés abordent cette phase du cycle dans de bonnes conditions :** elles ont restauré leur bilan, détiennent de faibles niveaux de stocks et ont réalisé d'importants efforts de réduction de coûts depuis la crise de 2008.

Ces événements ont-ils conduit Aviva Investors France à modifier sa politique d'investissement ?

Les fortes baisses observées actuellement sont la traduction d'inquiétudes sans doute plus liées aux **atermolements entourant la résolution de la crise grecque qu'à des fondements économiques à proprement parler.** Dès lors, les replis observés apparaissent exagérés au regard de la situation des entreprises et des perspectives de croissance, certes moins bien orientées mais toujours tirées par les émergents.

En résumé : les marchés d'actions et du crédit présentent actuellement des niveaux qui ne reflètent plus la situation des entreprises et apparaissent donc décotés.

Aviva Investors France n'a donc pas modifié sa politique de gestion. Elle conserve **un avis positif sur les actions et les obligations d'entreprises**, ces dernières ayant également corrigé dans le courant de l'été mais dans des proportions moindres que les marchés d'actions.

Par ailleurs, Aviva Investors France reste méfiante à l'égard du marché des obligations d'Etat. En effet, les rendements actuellement très bas des obligations des Etats les plus solides (Allemagne, France et Etats-Unis) militent pour une remontée dans les prochains mois, qui se révélerait défavorable aux porteurs de parts d'OPCVM obligataires. Par ailleurs, les obligations des Etats périphériques de la zone euro (Portugal, Irlande, Italie, Grèce et Espagne) apparaissent aujourd'hui comme trop risquées au regard des difficultés rencontrées par l'Union européenne pour trouver des solutions rapides et durables aux problèmes de ces pays. ■

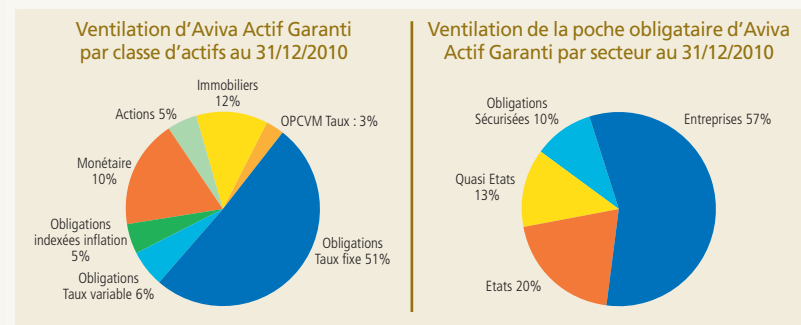
Achevé de rédiger le 13/09/2011

Ces évolutions ont-elles des conséquences pour votre épargne investie sur le fonds garanti Aviva ?

La gestion de votre fonds en euros est assurée dans une optique de rentabilité à long terme et de sécurité de l'épargne. Tout d'abord, **vous bénéficiez d'une garantie totale des sommes nettes investies** (hors prélèvements sociaux et fiscaux éventuels) **et d'un "effet cliquet"**, c'est-à-dire qu'Aviva Vie garantit définitivement le maintien total des résultats acquis au 31 décembre de chaque année.

Par ailleurs, le fonds garanti sur lequel vous avez investi présente un important niveau de diversification. Il est notamment composé d'obligations, d'immeubles et de placements monétaires et de manière plus limitée d'actions. Le choix des actifs intégrés au portefeuille est guidé par la recherche de la meilleure performance à moyen et long terme et par le respect de nos engagements contractuels et des contraintes réglementaires.

D'orientation prudente, la gestion de votre fonds garanti Aviva Vie est composée (données au 31/12/2010) :



Au sein de la poche obligataire, le poids des obligations d'Etat ne représente que 20 % des actifs totaux.

La part investie sur les obligations de la dette grecque est aujourd'hui marginale, puisqu'elle ne représente que **0,1 % des actifs totaux**, tandis que le poids des obligations des Etats irlandais et portugais n'est respectivement que de 0,1 % et 0,2 % des actifs totaux.

6^{ème} assureur mondial au 31/12/2010, le Groupe Aviva présente une position en capital qui n'a cessé de se renforcer depuis 2 ans et demi. Nous affichons à présent **un excédent de solvabilité à 3,8 milliards de livres sterling** (soit environ 4,4 milliards d'euros) après déduction des dividendes au 31 décembre 2010.

L'excédent de solvabilité mesure les réserves supplémentaires dont nous bénéficions pour assumer nos engagements vis-à-vis de nos assurés et au-delà de ce qui est exigé réglementairement.



Aviva Vie
Siège social : 70 avenue de l'Europe
92273 Bois-Colombes Cedex
Société Anonyme d'Assurance Vie et de Capitalisation
Entreprise régie par le Code des assurances
Capital social de 655 481 225,46 Euros
732 020 805 RCS NANTERRE

aviva.fr

Le document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion formée à partir des informations disponibles à une date donnée. Ainsi, compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, l'évolution effective des variables économiques et des valorisations des marchés financiers pourrait s'écarter significativement des indications communiquées dans ce document. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et Aviva Vie n'est pas tenu de les mettre à jour systématiquement. La responsabilité d'Aviva Vie ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures. Aviva Vie ne s'engage que sur le nombre d'unités de compte et pas sur leur valeur. La valeur des unités de compte est sujette à des fluctuations à la hausse ou à la baisse, dépendant en particulier de l'évolution des marchés financiers. Pour connaître les contrats d'assurance vie ou de capitalisation proposant ces supports et/ou obtenir le prospectus simplifié de ces supports, rapprochez-vous de votre conseiller.