



Conférence de Presse des Gestions

23 mars 2010



Macro-économie : **Laurent Berrebi**
Dynamisme industriel et déflation financière

23 mars 2010

TABLEAU DE PREVISIONS CROISSANCE ET INFLATION

3

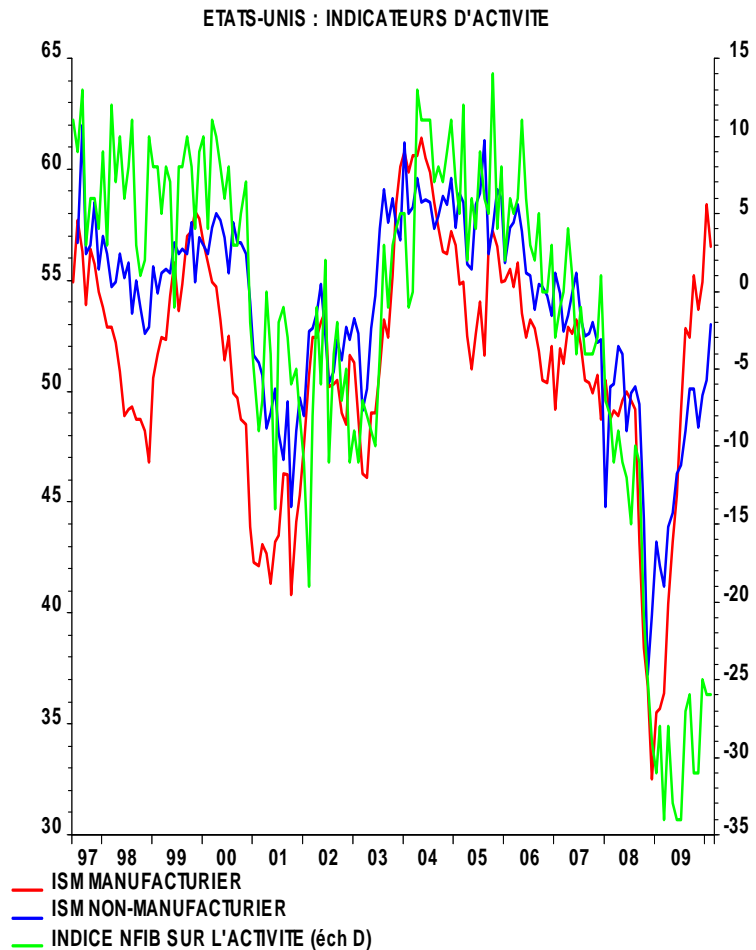
PREVISIONS CROISSANCE ET INFLATION						
22/03/2010	2006	2007	2008	2009	2010	
(%)				Chiffres provisoires	Groupama AM	Consensus
Etats-Unis						
Croissance	2,7	2,1	0,4	-2,4	+2,2 (+1,8)	3,1 (+2,7)
Inflation ⁽¹⁾	2,5	4,0	-0,1	2,8	0	2,2 (2,1)
Zone euro						
Croissance	3,1	2,7	0,5	-4,0	+1,0 (0,8)	+1,1 (+1,3)
Inflation ⁽¹⁾	1,8	3,0	1,1	0,9	0	+1,1 (+1,2)
Japon						
Croissance	2,0	2,3	-1,2	-5,1	+1,0	1,9 (+1,5)
Inflation ⁽¹⁾	0,2	0,5	0,4	-1,6	-1,5	-1,1 (-1,0)
Chine						
Croissance	10,2	11,2	9,4	8,7	9,5 (9,0)	
Inflation ⁽¹⁾	2,8	6,5	1,2	1,9	2,0 (1,0)	

(1) Concernant l'inflation, les chiffres Groupama AM sont en glissement annuel, alors que les chiffres du consensus. *Mise à jour consensus, mars 2010*

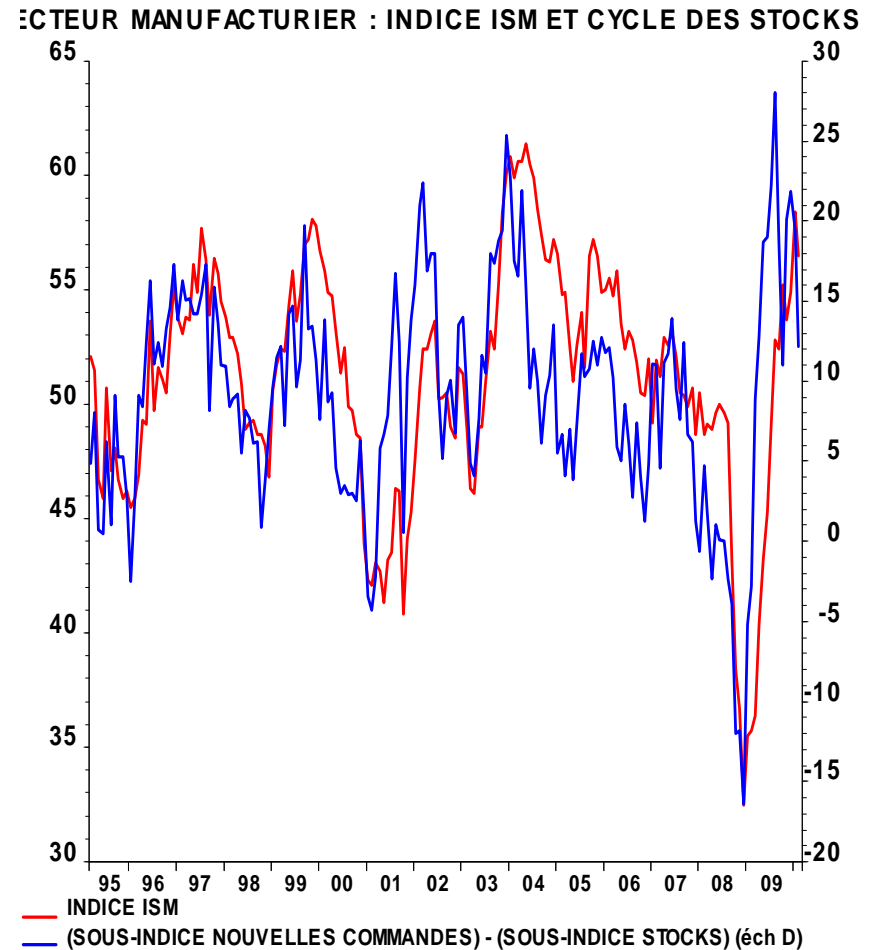
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

ETATS-UNIS : une croissance très inégale, forte dans le secteur industriel mais sur la voie du ralentissement, modeste dans le secteur non-manufacturier, une persistante récession pour les PME

4



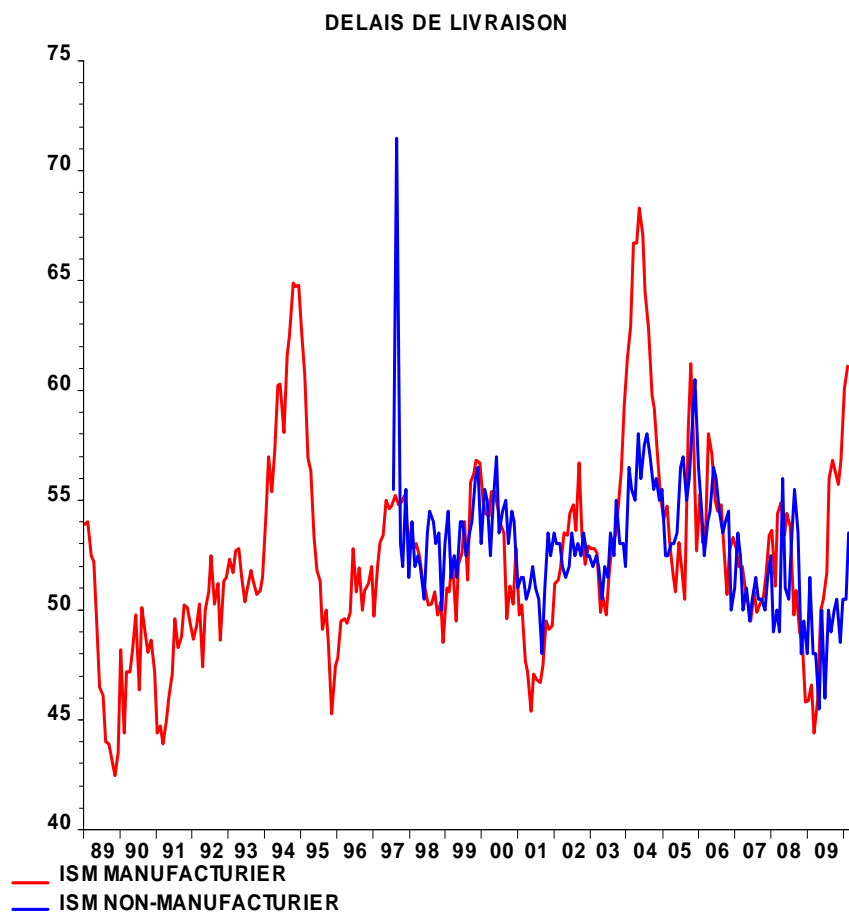
Source: Thomson Datastream



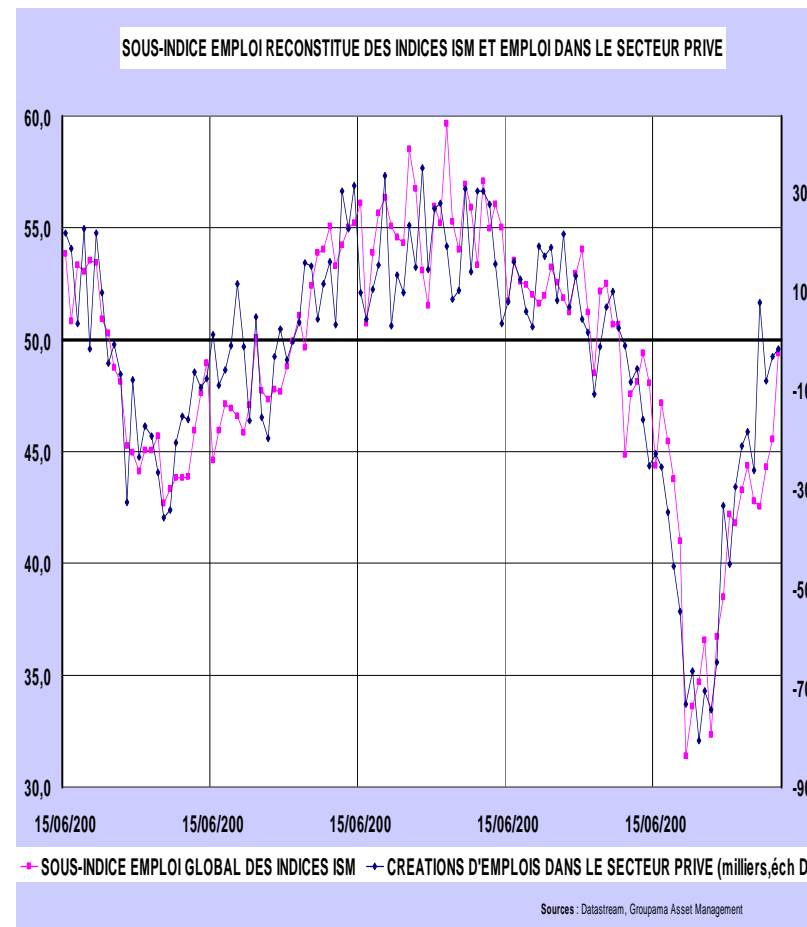
Source: Thomson Datastream

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : une sensible amélioration de la dynamique sur le marché de l'emploi, même si les créations d'emplois ne sont pas encore au rendez-vous

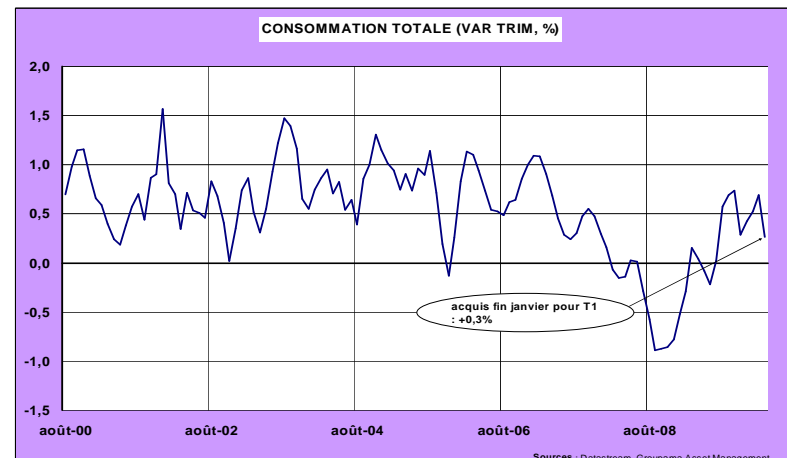
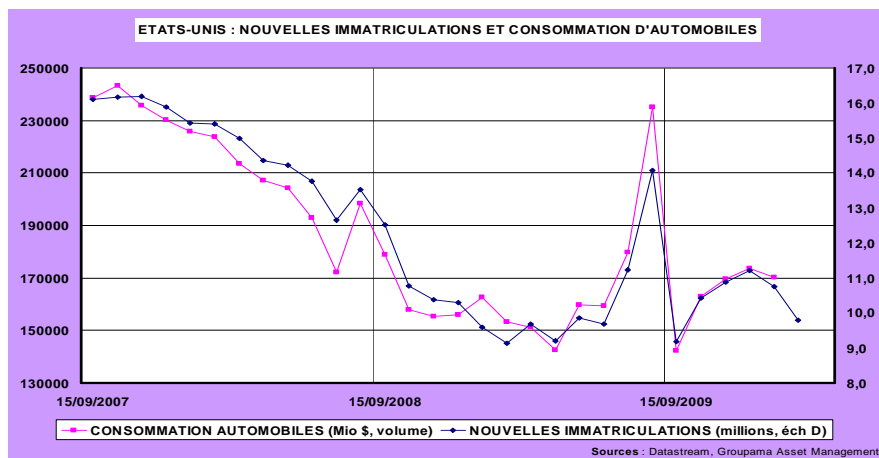
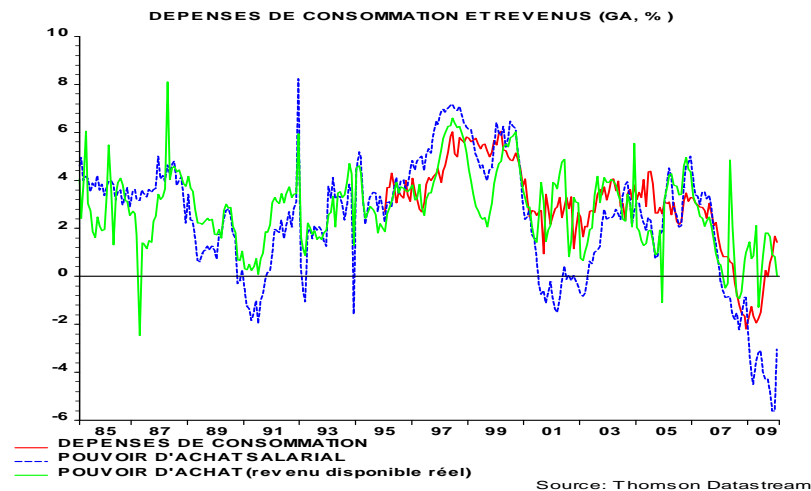
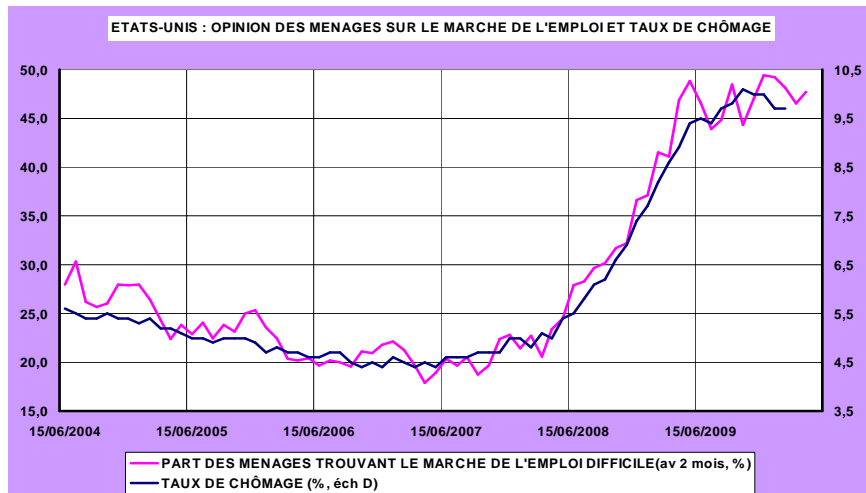


Source: Thomson Datastream



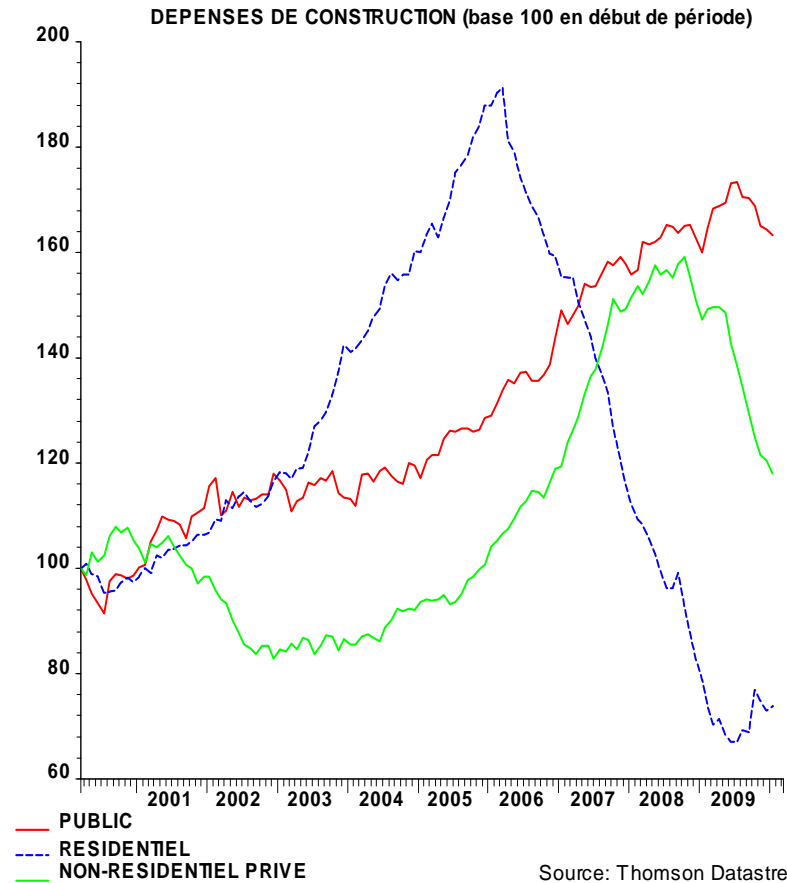
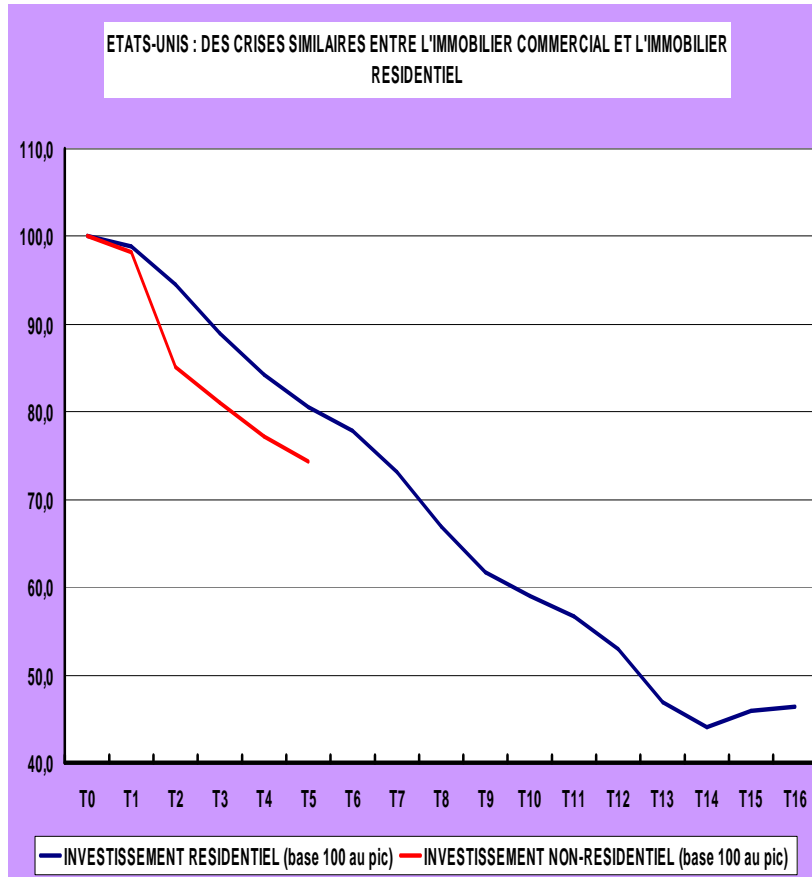
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : alors que les gains de pouvoir d'achat disparaissent sur un an, les ménages qui perçoivent un nouveau durcissement du marché de l'emploi ralentissent sensiblement leur consommation



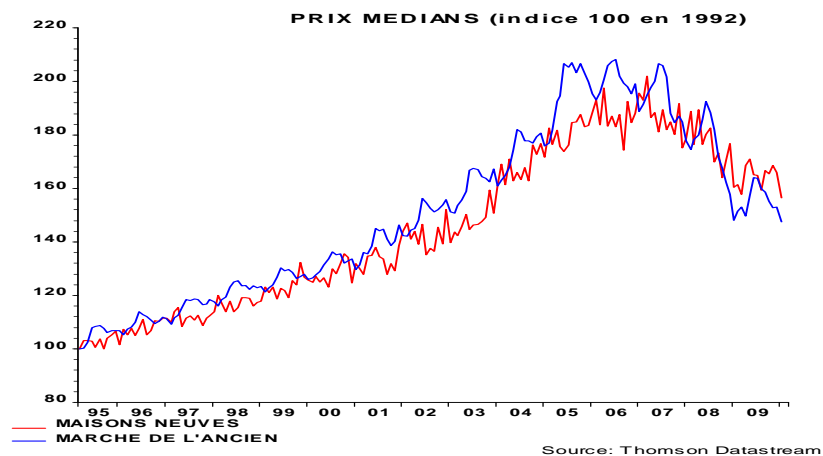
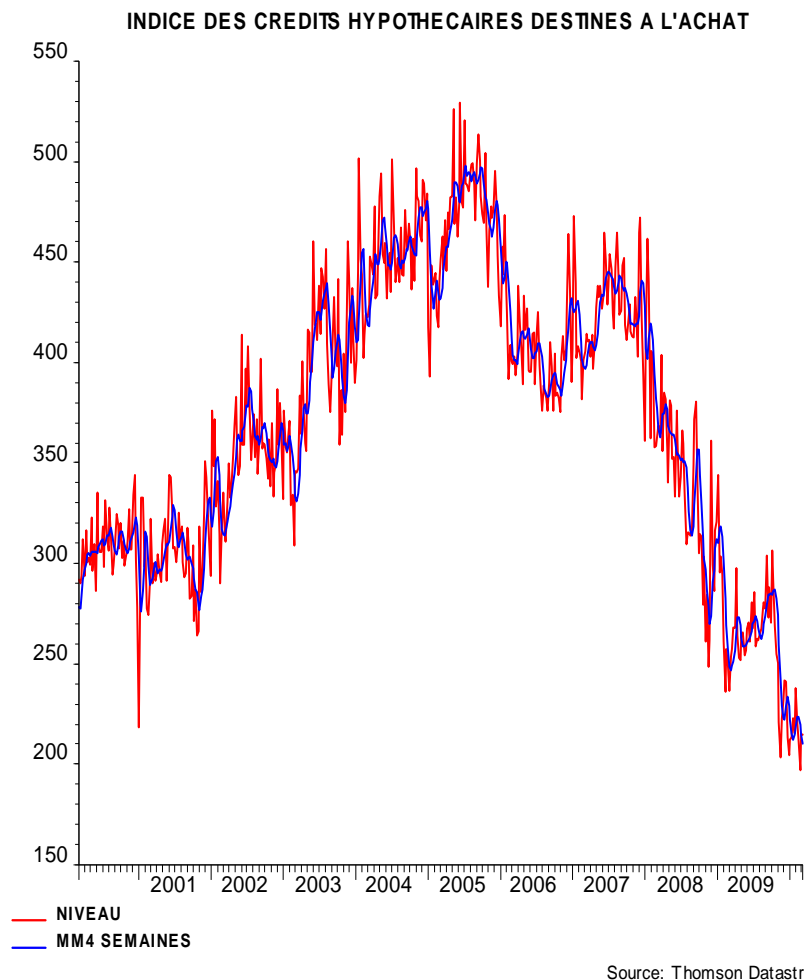
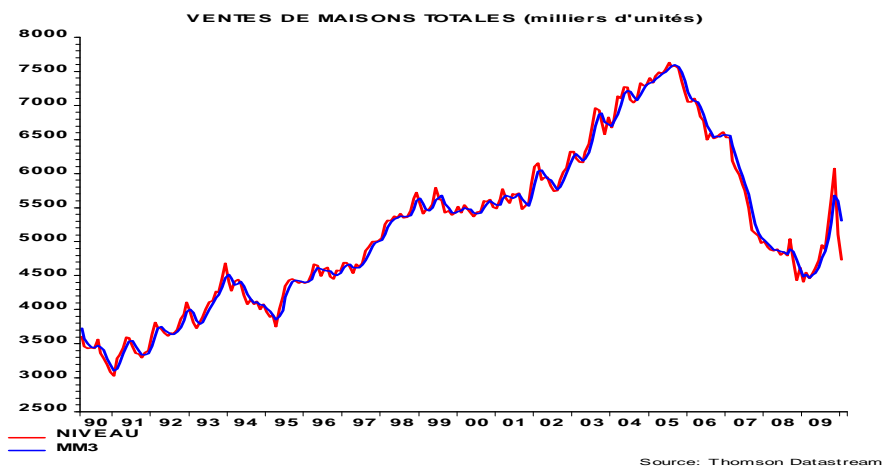
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : l'effondrement de l'immobilier commercial se poursuivra toute l'année 2010



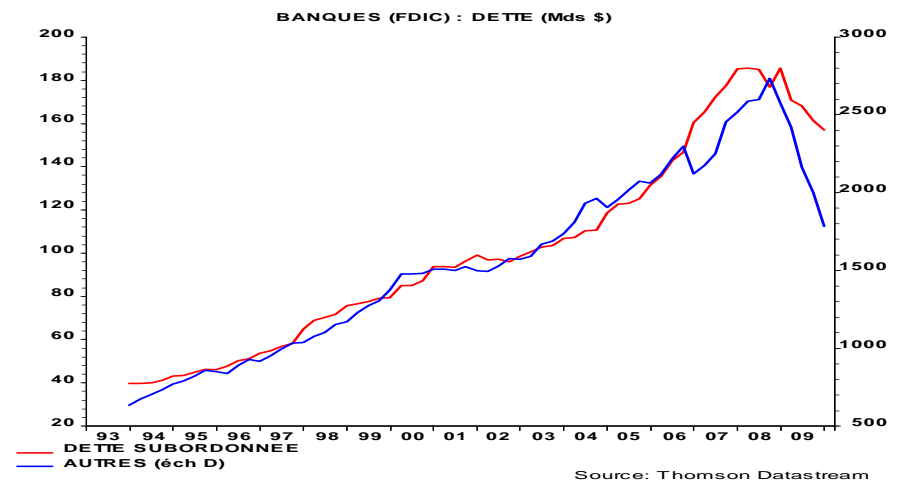
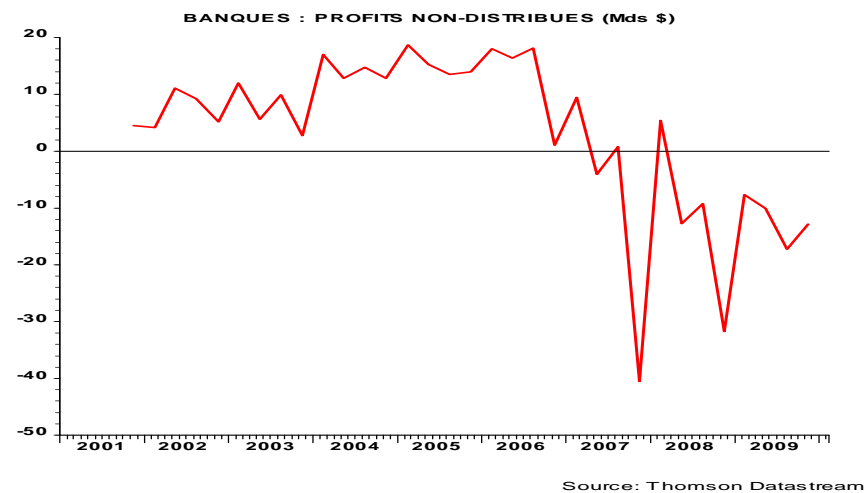
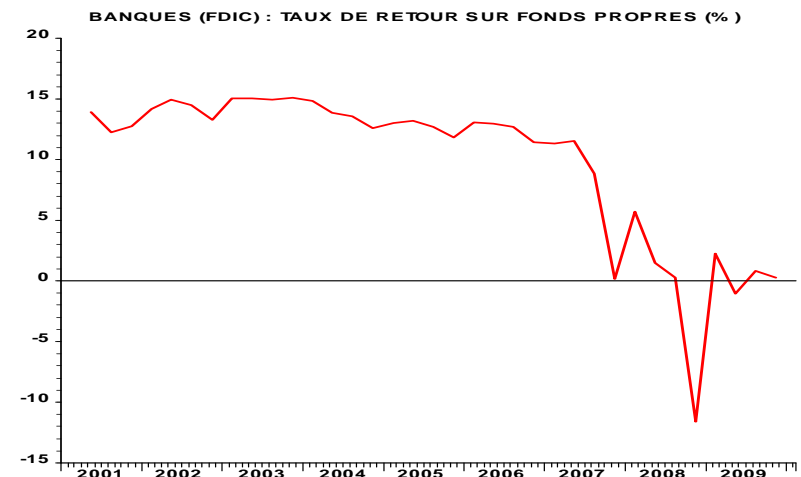
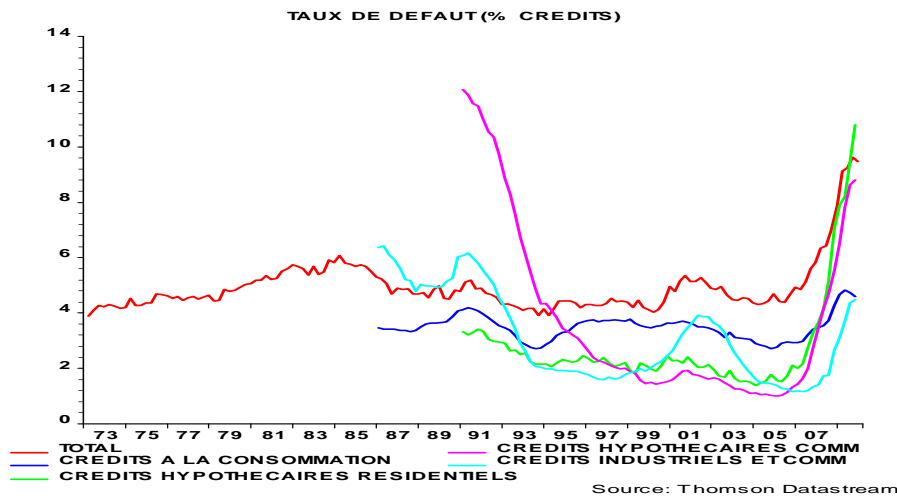
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : l'immobilier résidentiel poursuit sa crise en raison de la pénurie de crédit



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

ETATS-UNIS : souffrant d'une réduction marquée de leurs fonds propres due aux défauts toujours plus élevés sur les crédits hypothécaires, les banques réduisent leur bilan, la déflation financière est en cours



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

■ Endettement total et par secteur institutionnel dans les 3 dernières décennies (% du PIB) :

Secteurs institutionnels	1980	1987	1997	2008
Ménages	50	58	66	96
Entreprises non financières	47	63	67	76
Finance	20	40	63	118
Total privé	117	161	196	290
Etat	39	59	59	59
Total	156	220	255	349

Source : Fed, flows of funds, Groupama AM

Dettes nationales brutes (% PIB 31-12-2007)

	France	Allemagne	Espagne	R.U	Italie
Endettement ménages	50	61	84	98	39
Endettement entreprises non financières	62	65	136	84	80
Endettement secteur privé non financier	112	126	220	187	119
Endettement du secteur financier	84	74	97	148	44
Endettement du secteur privé	196	200	317	335	163
Endettement public	72	63	47	51	104
Endettement Total	268	263	364	386	267

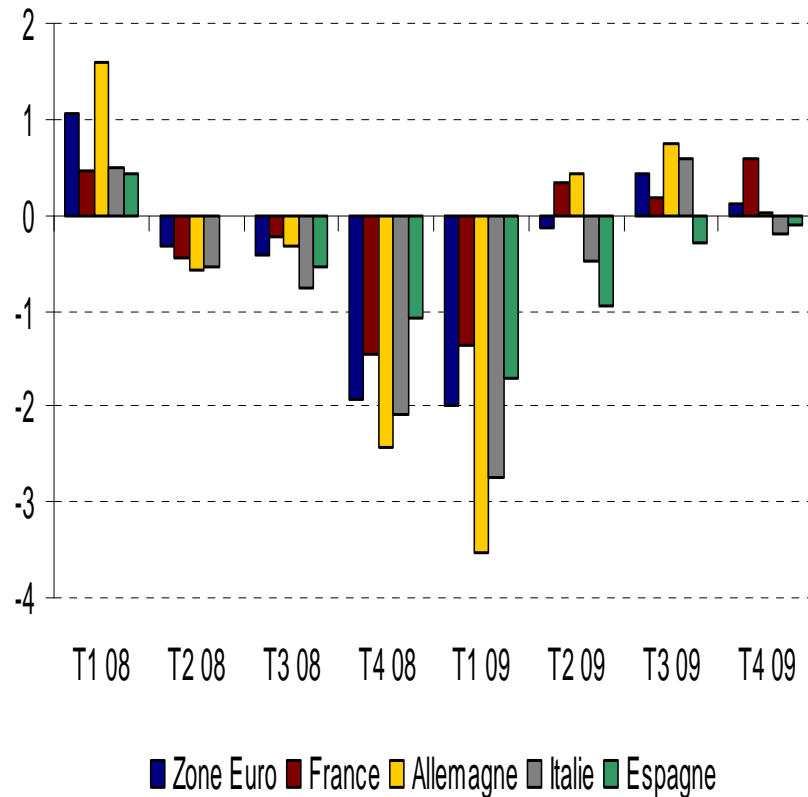
Source : Fed, flows of funds/Groupama AM

- Le Royaume-Uni, l'Espagne, l'Irlande sont dans la même situation que les Etats-Unis, avec en plus des entreprises bien plus endettées

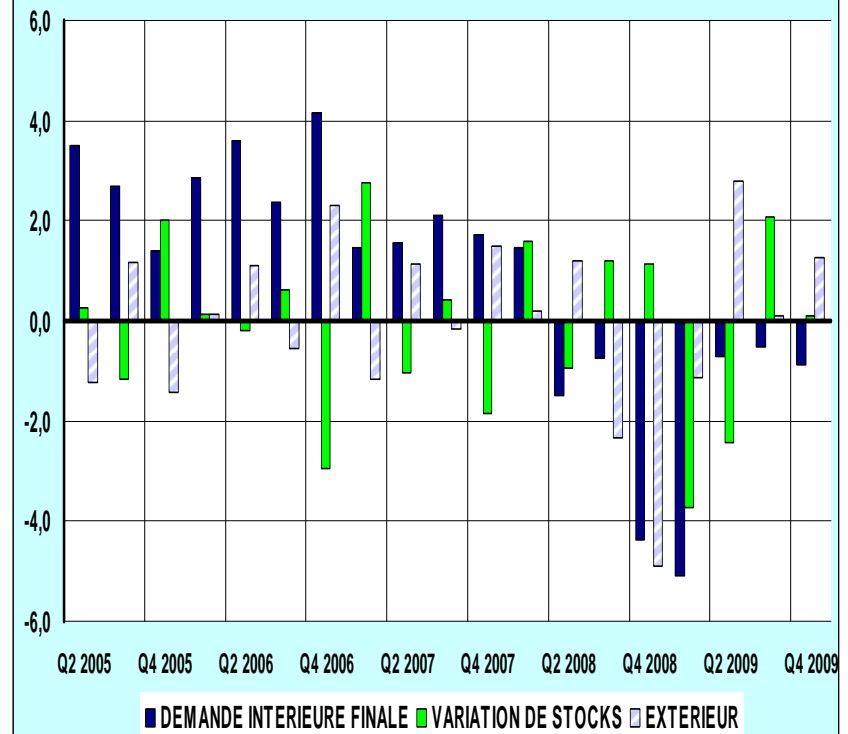
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

ZONE EURO : une croissance toujours faible du PIB (+0,1%), en raison de la poursuite de la baisse de la demande intérieure finale

Zone Euro: PIB réel (% T/T)



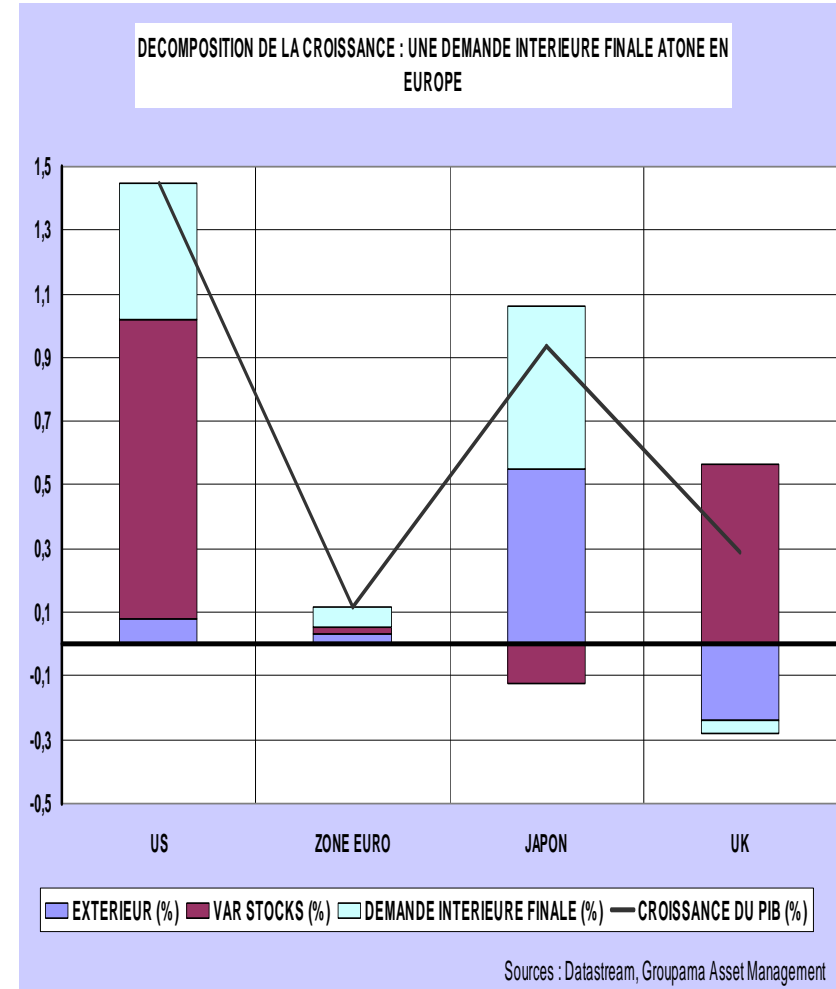
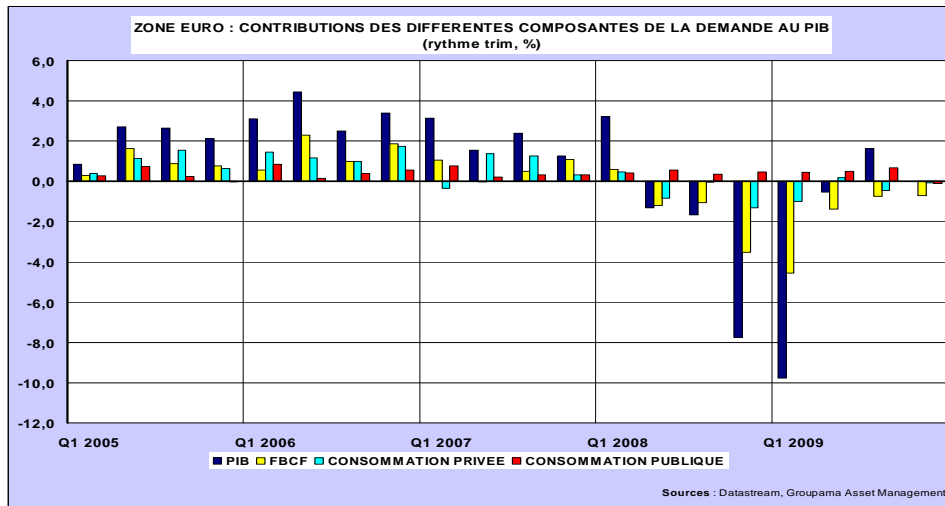
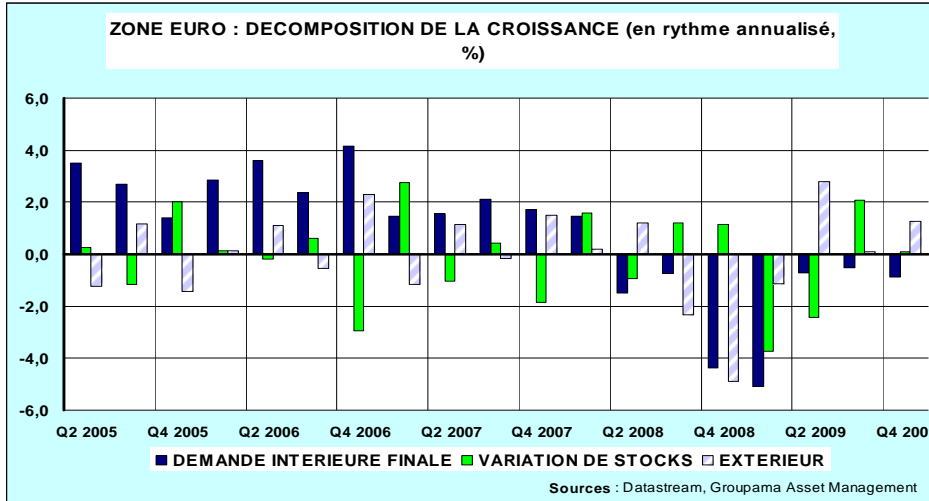
ZONE EURO : DECOMPOSITION DE LA CROISSANCE (en rythme annualisé, %)



Sources : Datastream, Groupama Asset Management

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

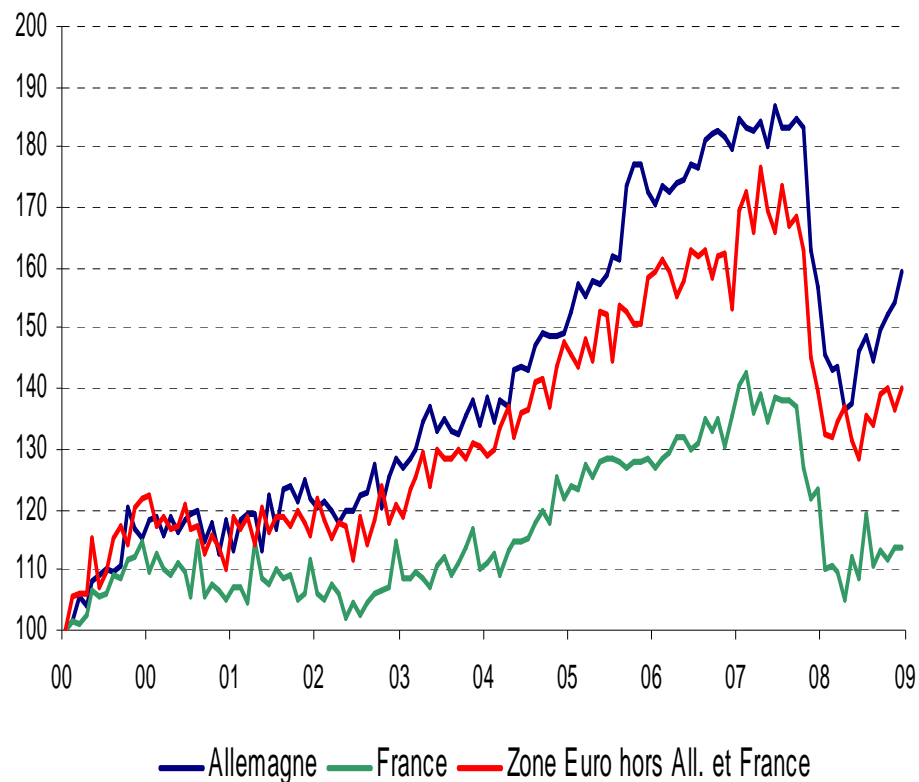
ZONE EURO : une croissance pénalisée par la déflation immobilière (commerciale et résidentielle) et les surcapacités, la consommation demeure faible



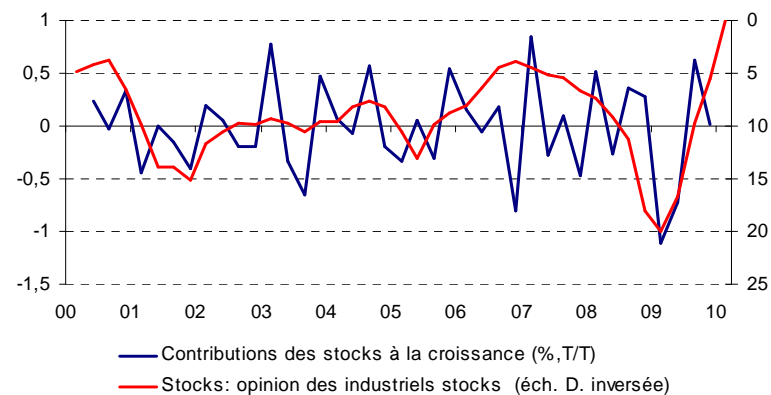
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ZONE EURO : le redressement du secteur industriel se poursuit grâce au dynamisme des exportations, pour l'Allemagne essentiellement, et au cycle des stocks

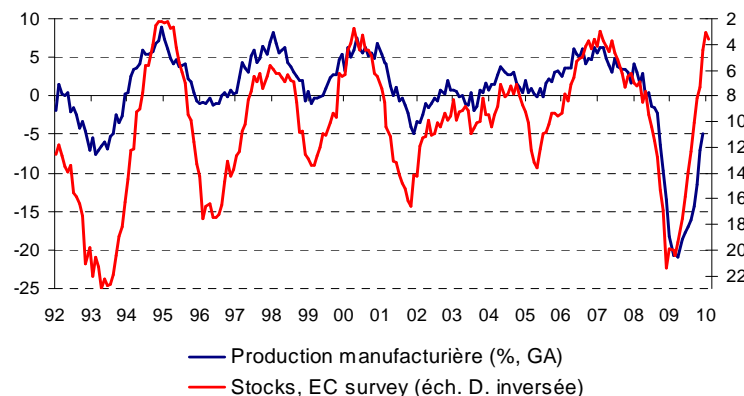
Zone Euro: exportations totales
Milliards d'euros, Base 100



Zone Euro: cycle des stocks

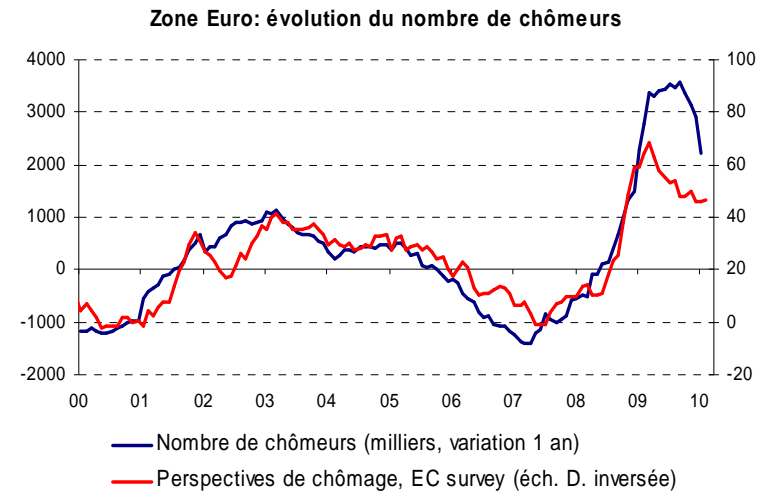
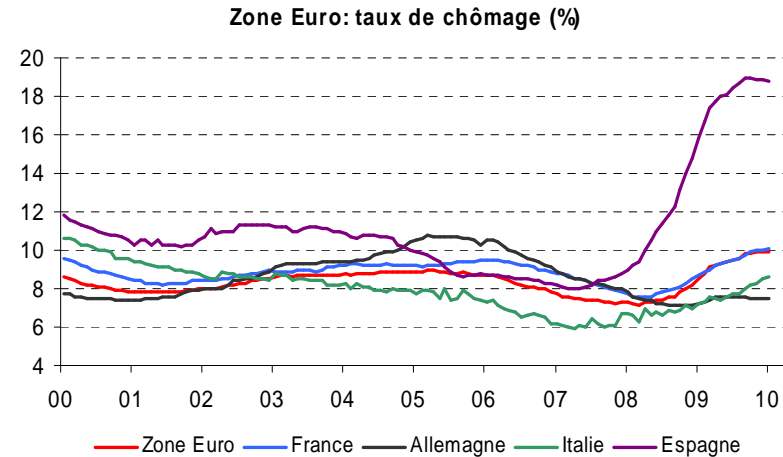
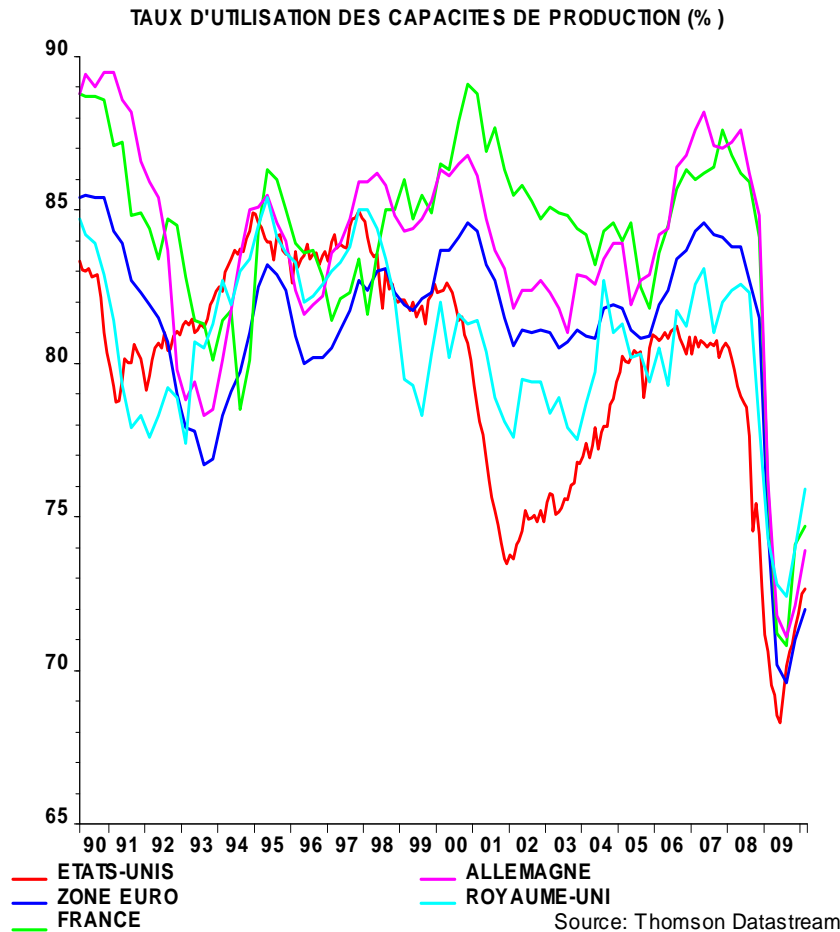


Zone Euro: production industrielle et stocks



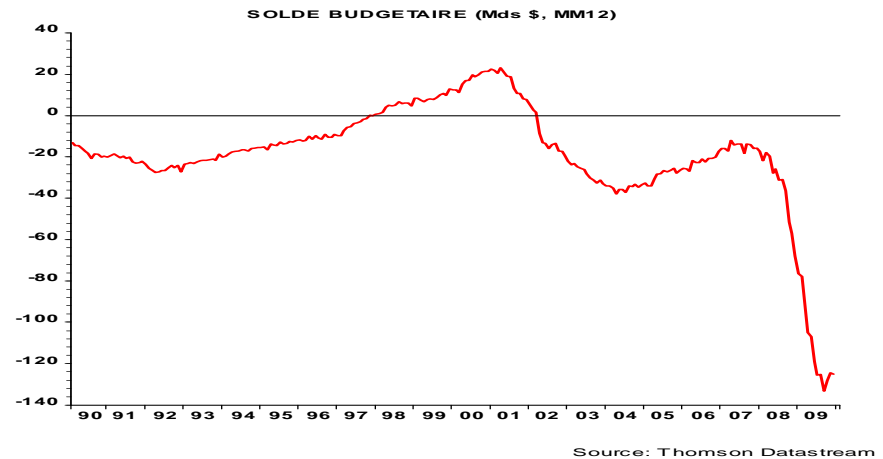
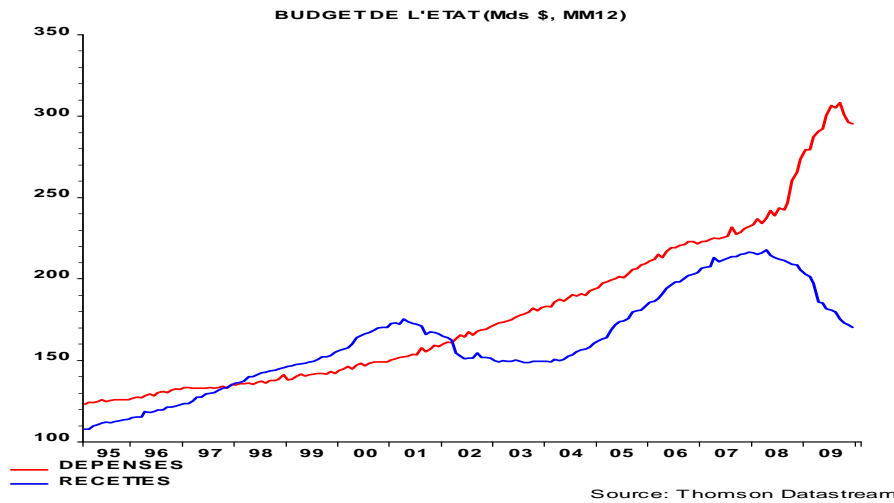
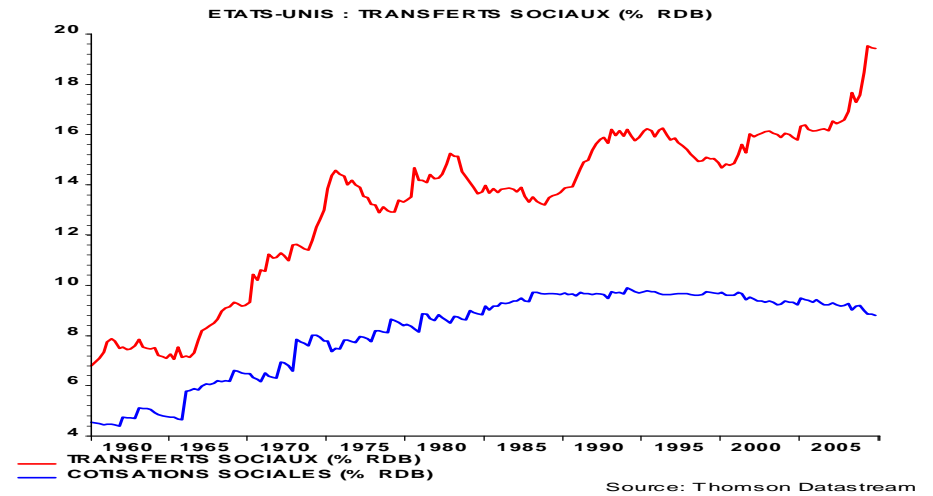
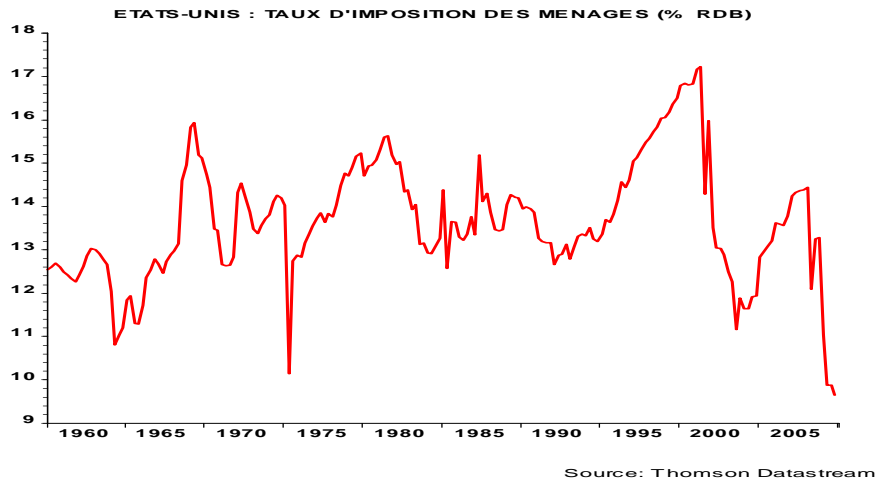
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ZONE EURO : le taux de chômage n'a pas fini sa dégradation marquée, de nombreux ajustements restent à faire du côté des entreprises



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : après la forte relance publique (+2 points de pouvoir d'achat supplémentaire en un an grâce aux transferts sociaux et +4 points de pouvoir d'achat supplémentaire en un an grâce aux réductions d'impôts), l'heure est à la réduction des déficits

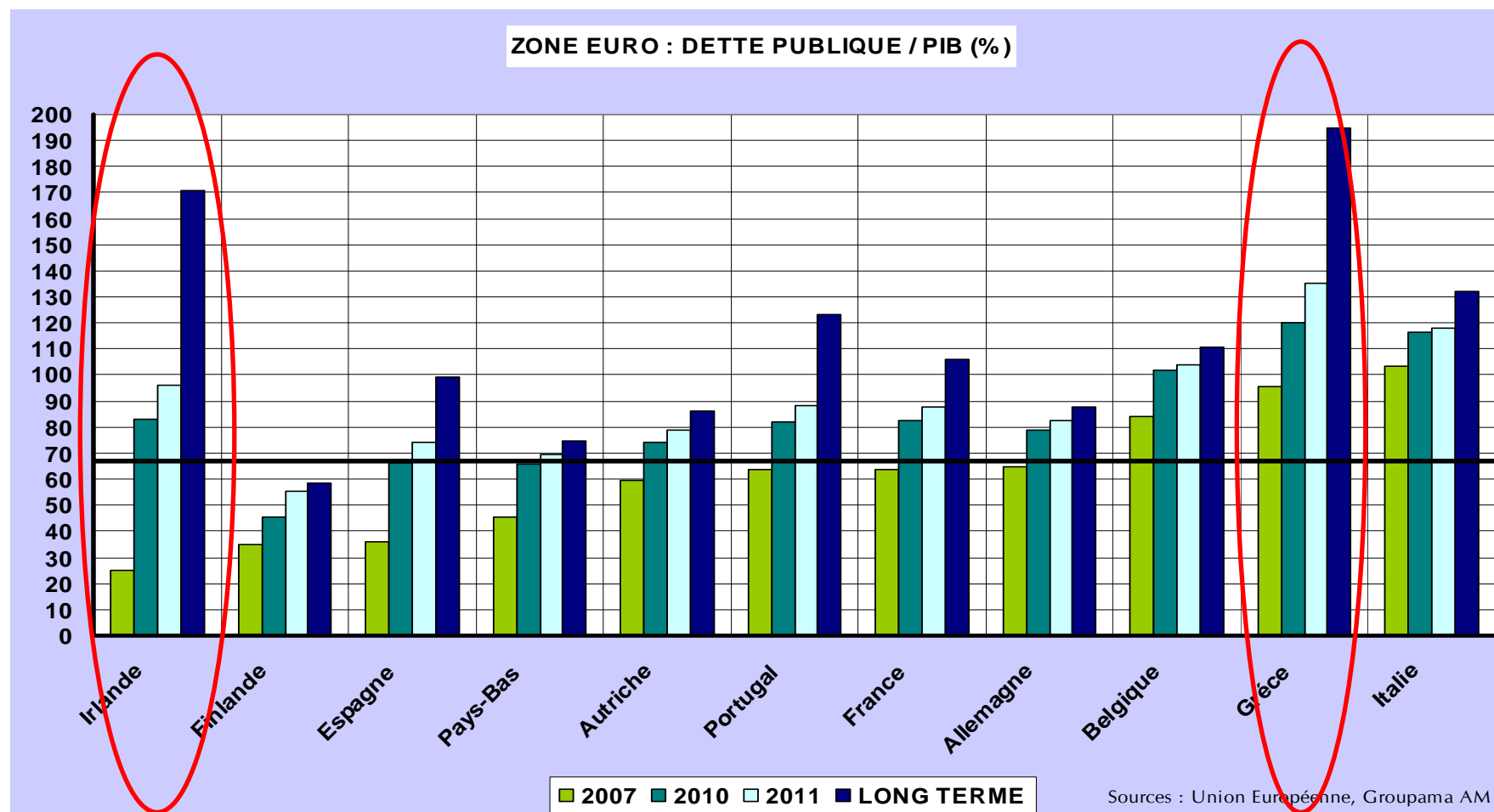


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..



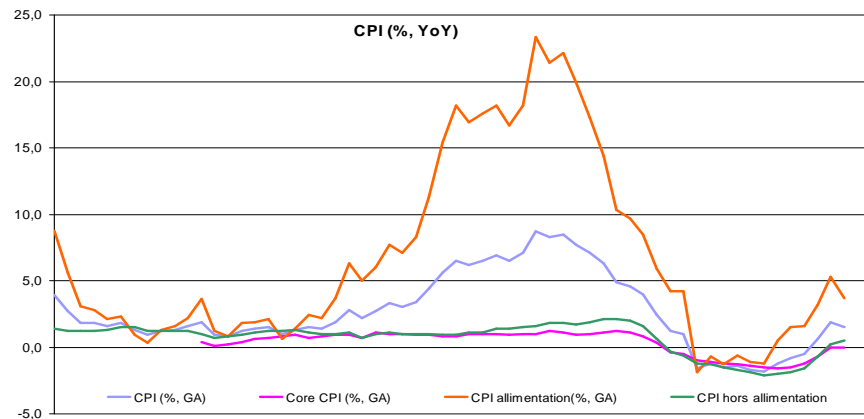
ZONE EURO : la dynamique est très inquiétante pour le Grèce et l'Irlande

17

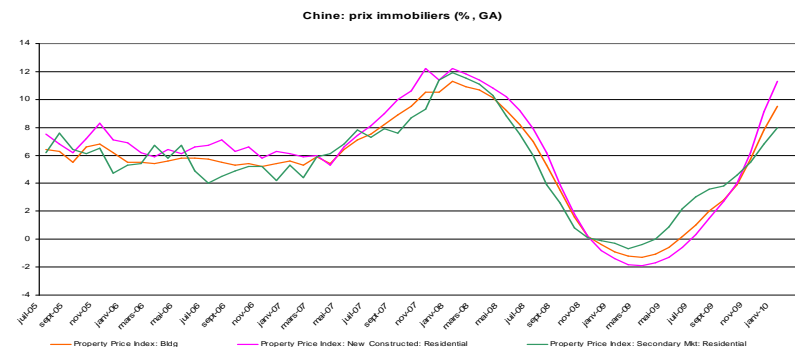
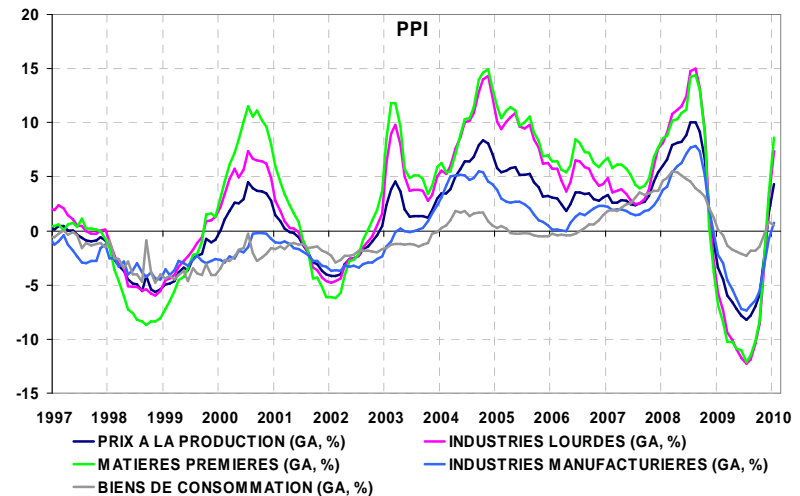
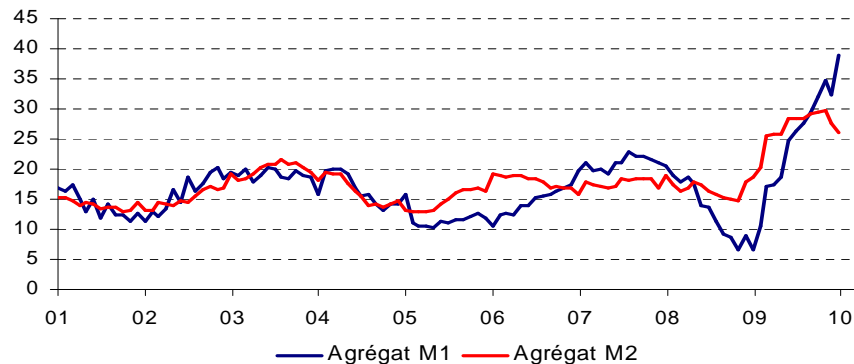


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

CHINE: la hausse des prix à la consommation de 1.5% (GA) en janvier contre 1.9% en décembre, accompagnée d'une croissance forte des liquidités et des prix immobiliers, sont de nature à inquiéter les autorités monétaires chinoises et à justifier leur tour de vis monétaire

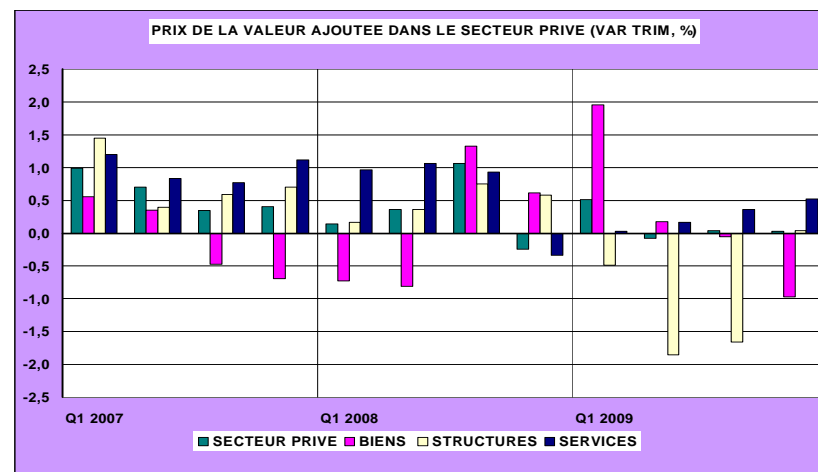
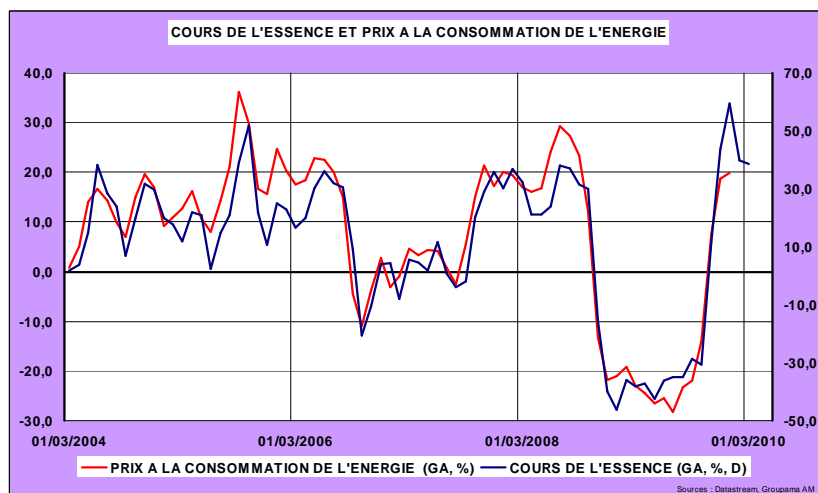
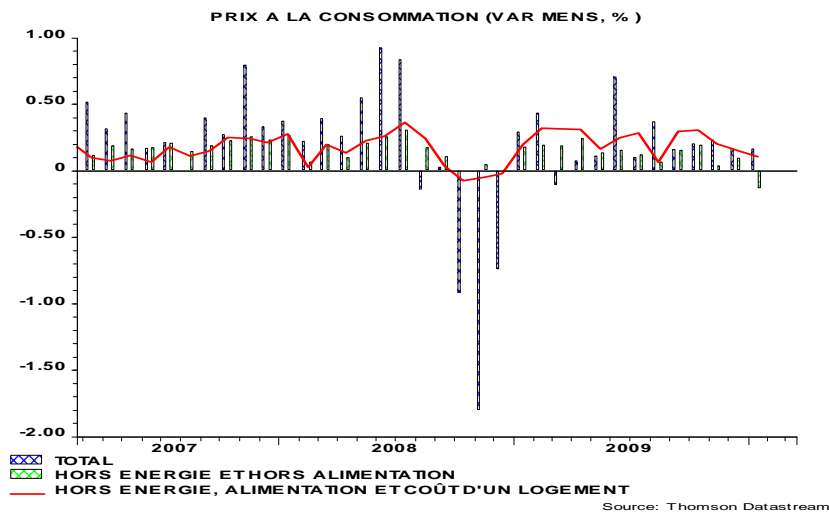
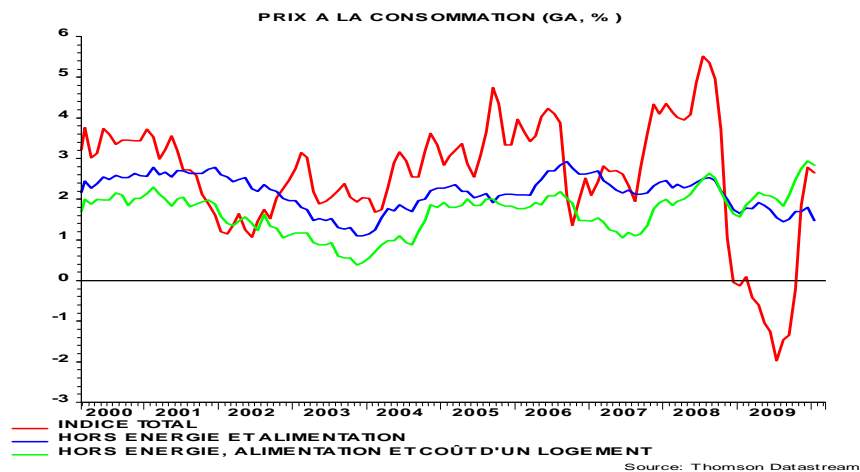


Chine: masse monétaire (% , GA)



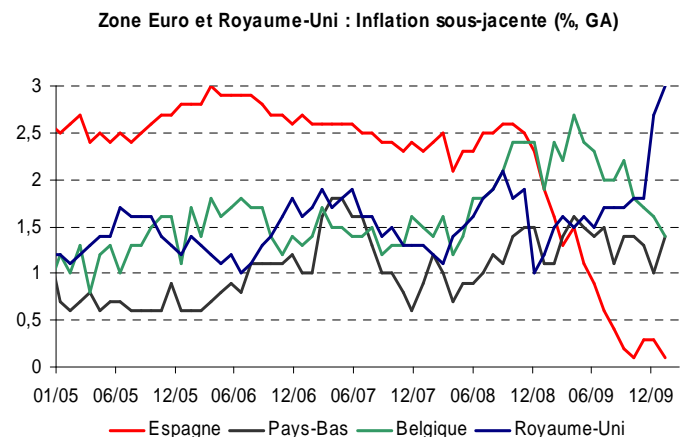
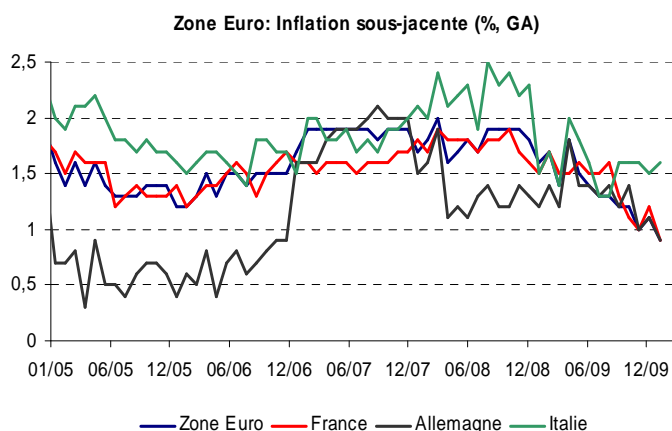
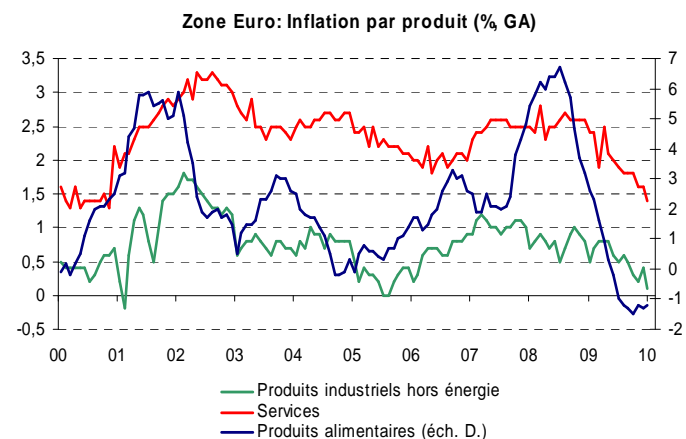
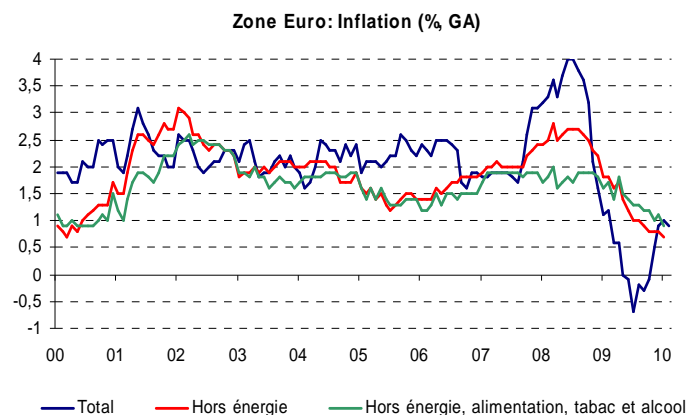
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : l'inflation et l'inflation sous-jacente diminuent, sous l'impact de la déflation immobilière



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ZONE EURO : l'inflation totale a atteint son point haut alors que l'inflation sous-jacente accentue sa baisse et passe en dessous-de 1%, dans la quasi-totalité des pays



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

- **La croissance demeure très inégale dans les pays développés:**
 - Elle est très favorable au secteur industriel car elle demeure tirée par la demande des pays émergents et par le cycle des stocks
 - Elle est modeste dans le secteur non-manufacturier, handicapée par la déflation immobilière (résidentielle et commerciale) et la récession qui continue de sévir parmi les PME
 - Elle est très faible en zone euro où le manque de gouvernance économique devient lourd à supporter
 - Elle sera plus faible au second semestre qu'au premier
- **La déflation financière (pénurie de crédits et réduction des bilans) se poursuit dans les pays où la dette du secteur privé est excessive (Etats-Unis, Espagne, Irlande, Royaume-Uni) :**
 - Indispensable car la solvabilité des agents est toujours aussi mauvaise
 - Les banques cherchent à réduire leur effet de levier et la taille de leur bilan dans un contexte de très forte augmentation des créances douteuses et de très mauvaise rentabilité pour l'ensemble du secteur
- **La croissance restera affectée par l'indispensable réduction des surcapacités structurelles et la montée des problèmes sociaux**
- **Le soutien public devrait disparaître en 2011 :**
 - Sous la vigilance des investisseurs et des ménages, les pays développés sont rentrés dans une ère de réduction marquée des déficits budgétaires (à moins d'une nouvelle récession).
 - Les pays émergents durcissent leur politique monétaire pour éviter des bulles spéculatives
- **Il n'y a pas d'inflation**



Point sur les Marchés : **Philippe-Henri BURLISSON**

Le 23 mars 2010

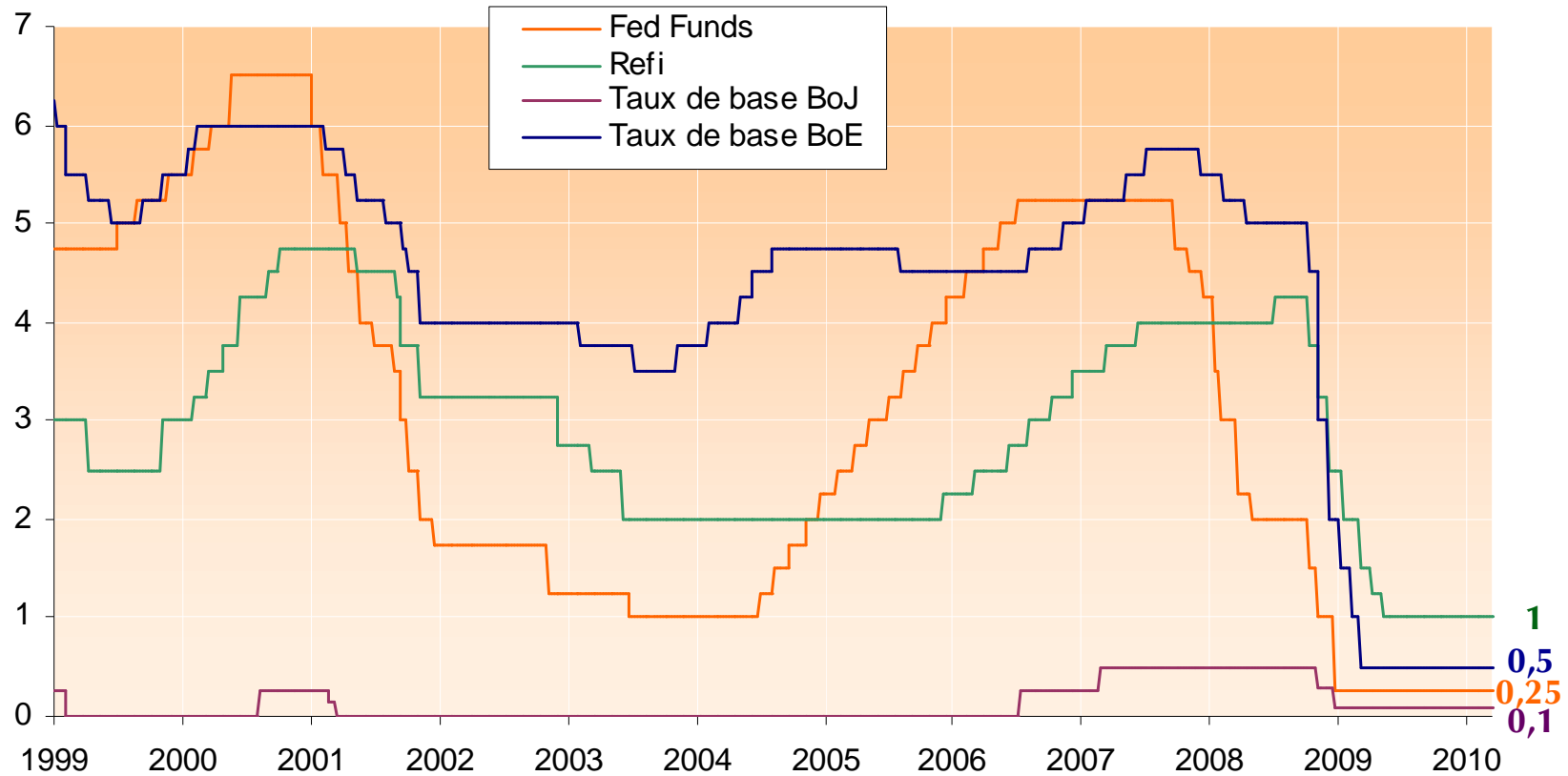
Points Principaux

- La fin du « quantitative easing » commence tranquillement, finement pilotée par les Banquiers Centraux. Cela va se poursuivre dans la même veine et nous continuons d'anticiper un taux Refi stable à 1% pour l'année et une remontée du taux Fed Funds pour la fin d'année.
 - ⇒ Restez à l'écart des segments les plus courts qui, trop chers, augmenteront inévitablement avec la remontée de l'Eonia et de l'Euribor ainsi qu'avec l'aplatissement des courbes.
- Tous les catalyseurs sont présents pour un rallye des classes d'actifs risqués : les liquidités sont toujours là prêtes à s'investir, les campagnes de résultats sont de très bonne facture et rendent les valorisation très attractives et le pic de taux de défaut est visiblement derrière nous.
- Mais les tentatives de rallye avaient jusqu'à présent été freinées par des inquiétudes exacerbées quant à la soutenabilité des déficits des Etats en général et par celui de la Grèce en particulier. Les événements récents ont rassuré les marchés et montré qu'à l'image du cholestérol il y a la mauvaise Grèce, les CDS, et la bonne Grèce, les émissions obligataires.
 - ⇒ Les réactions des marchés avaient été exacerbées, l'éclaircie politique récente a permis de rassurer, de relancer l'appétit pour le risque, la hausse des bourses et le rétrécissement des spreads de crédit. Tous les catalyseurs sont là pour que ces mouvements se poursuivent, marché d'actions en tête.
- Le paradoxe de « Zénon d'Elée » continue de s'appliquer aux taux longs qui devraient s'inscrire dans une fourchette de fluctuation légèrement haussière sur l'année
 - Les forces irrésistibles à la hausse : émissions pharaoniques des Etats et inquiétudes sur les déficits
 - Les objets immuables pour la baisse : pas d'inflation, de la liquidité et une croissance molle.
 - ⇒ Depuis un an sur des niveaux records, les courbes recèlent toujours un fort potentiel d'aplatissement



La fin du « quantitative easing » commence tranquillement, finement pilotée par les Banquiers Centraux. Cela va se poursuivre dans la même veine et nous continuons d'anticiper un taux Refi stable à 1% pour l'année et une remontée du taux Fed Funds pour la fin d'année.

Etats des niveaux de refinancement des principales Banques Centrales



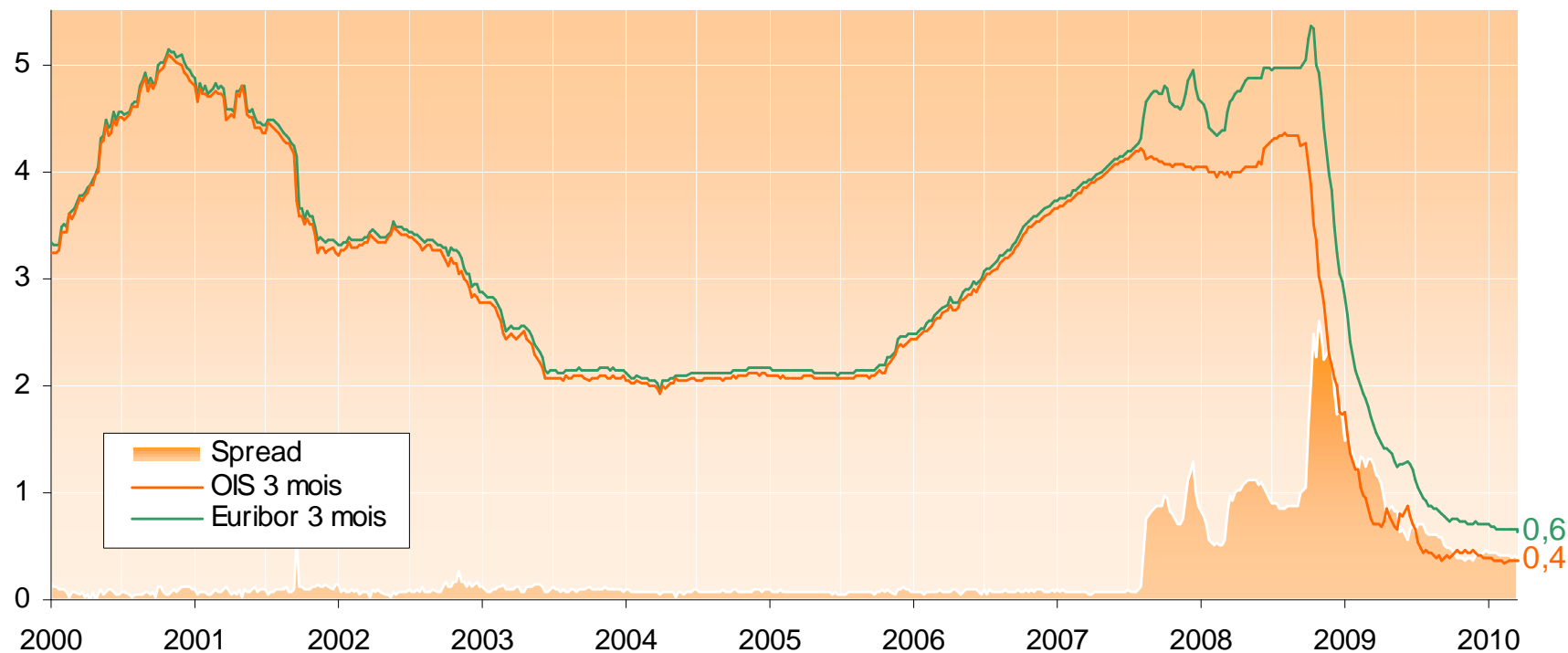
Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

L'interbancaire n'est pas complètement revenu à ses niveaux d'avant crise, d'où la nécessaire prudence des grands Banquiers Centraux

Ecart Euribor / Eonia

au 17/03/10

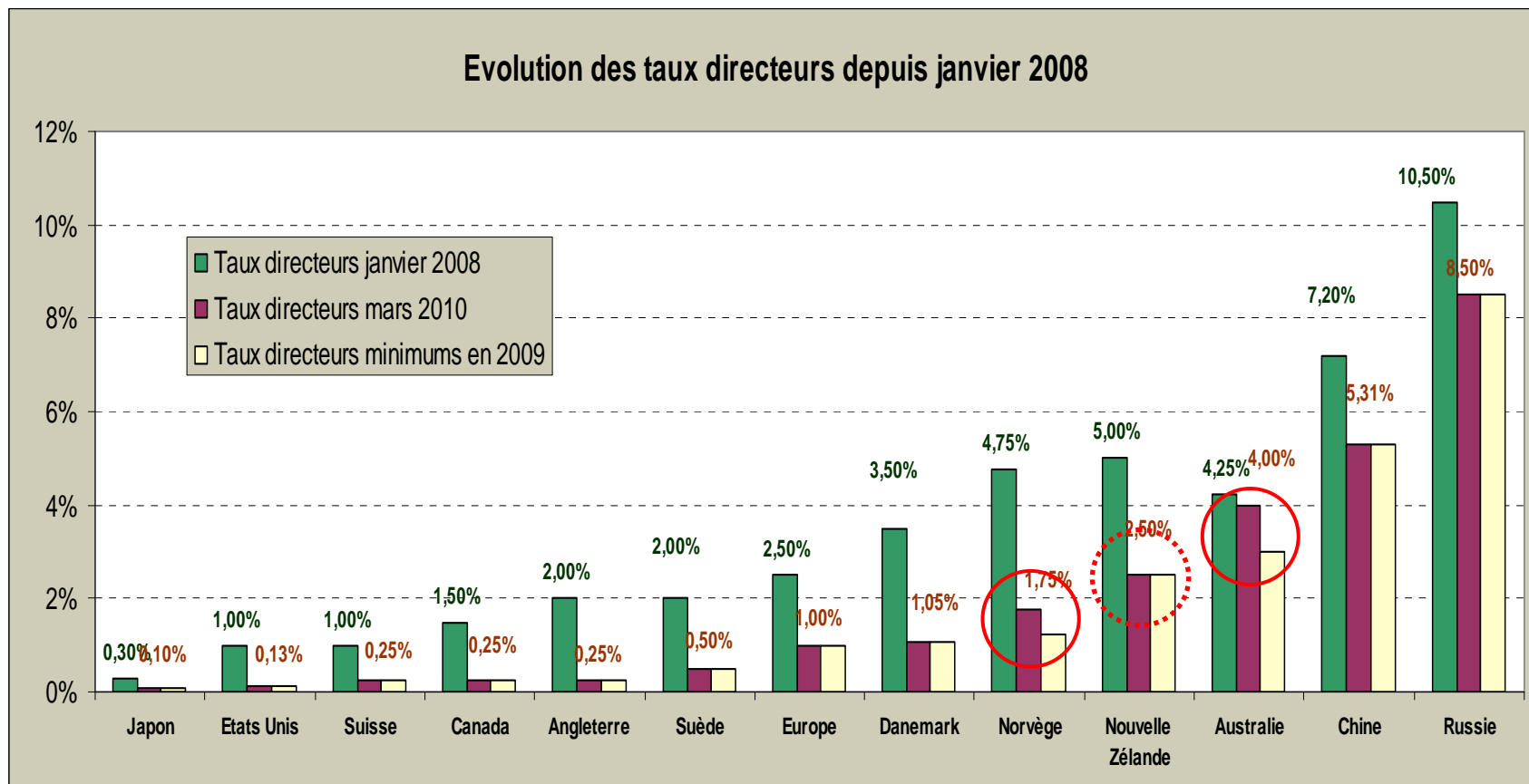


Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Mais un frémissement de hausses des taux de refinancement 'périphériques'

27



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Et un premier mouvement de la Fed qui remonte son taux d'escompte



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

BCE – Dernier meeting du conseil des gouverneurs



	2010	2011	December		March	
GDP	0	0,3	2010	2011	2010	2011
HICP	-0,1	0,1	2010	2011	2010	2011
Annual real GDP growth	0,1% - 1,5%	0,2% - 2,2%	0,4% - 1,2%	0,5% - 2,5%	0,4% - 1,2%	0,5% - 2,5%
Annual HICP Inflation	0,9% - 1,7%	0,8% - 2%	0,8% - 1,6%	0,9% - 2,1%	0,8% - 1,6%	0,9% - 2,1%

- ❑ Les opérations principales de refinancement (1 semaine) et les opérations à 1 mois continueront à être menées à taux fixe pour une quantité de monnaie illimitée, au minimum jusqu'au 12 octobre.

Cela va permettre d'atténuer la tombée de 442B€ du 1^{er} juillet et de sensiblement réduire la durée de la liquidité du SEBC.

- ❑ A partir du 28 avril, les opérations à 3 mois se feront à taux variable (à l'image de ce qui se pratiquait avant crise). Le taux minimum servi sera le taux de refinancement (à priori 1%).
- ❑ La dernière opération à 6 mois (31 mars) « no limit » sera conduite selon les mêmes critères que la dernière opération de 1 an, le taux sera la moyenne des MRO sur la période.

Refi : 1%

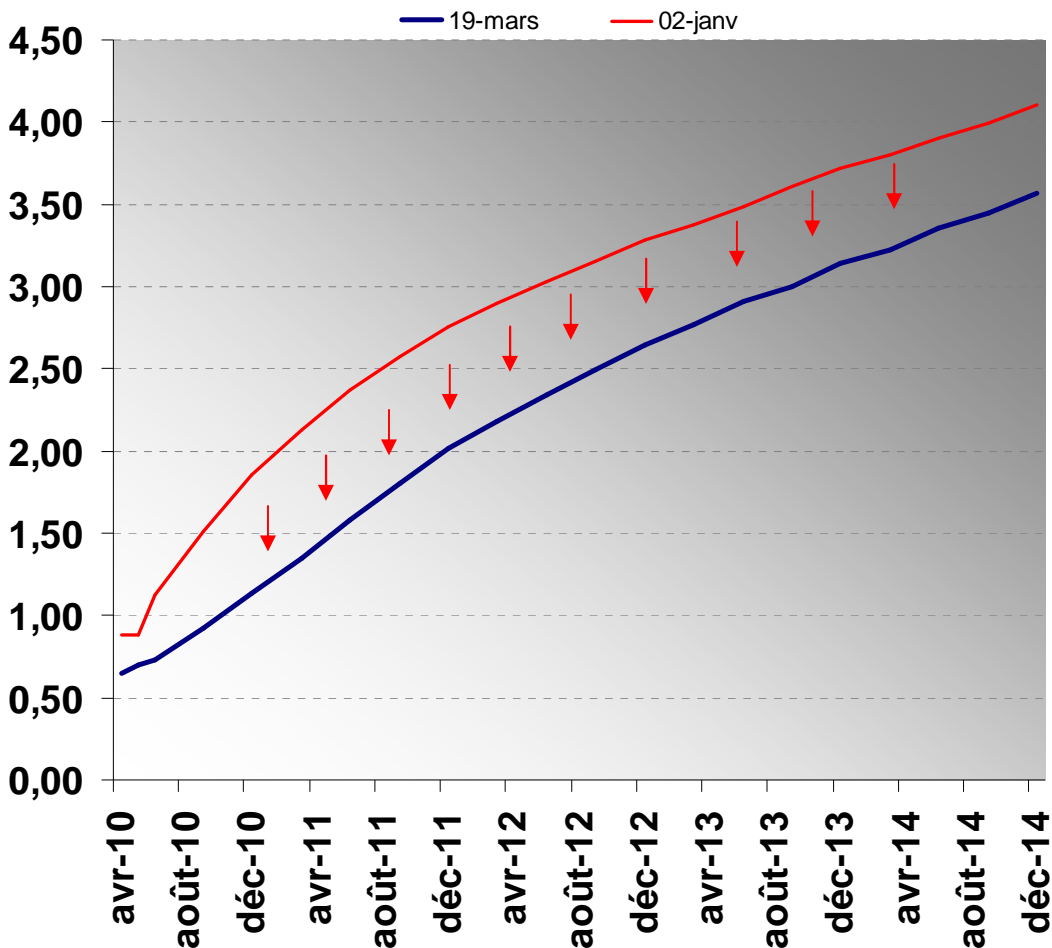
Corridor : 0.25% / 0.75%

Risque croissance : équilibré

Risque inflation : équilibré

Perspectives d'inflation à MT : fermement ancrées

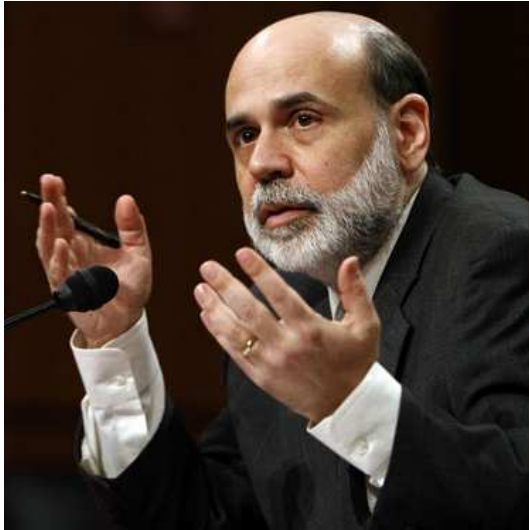
Forte chute des anticipations de hausse du taux refi depuis le début de l'année (ici sur la courbe des Euribors)



Maturité	19-mars	02-janv	Δ
avr.-10	0,65	0,88	-23
mai-10	0,70	0,88	-18
juin-10	0,73	1,13	-39,5
sept.-10	0,92	1,51	-59
déc.-10	1,14	1,86	-72
mars-11	1,35	2,13	-78
juin-11	1,58	2,38	-79,5
sept.-11	1,80	2,57	-77
déc.-11	2,02	2,76	-74
mars-12	2,18	2,90	-72
juin-12	2,34	3,03	-69
sept.-12	2,49	3,15	-66
déc.-12	2,65	3,28	-63
mars-13	2,77	3,38	-61,5
juin-13	2,91	3,49	-58,5
sept.-13	3,00	3,61	-61
déc.-13	3,15	3,72	-57,5
mars-14	3,23	3,81	-58
juin-14	3,36	3,90	-54,5
sept.-14	3,45	4,00	-55
déc.-14	3,57	4,10	-53

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

FED – Par ici la sortie !



La FED compte reprendre la pleine maîtrise de la politique monétaire conventionnelle, mais n'est pas pour l'instant prête à remonter ses taux directeurs.

La FED a procédé à une certaine normalisation des conditions d'octroi de la liquidité :

- ❑ **taux d'escompte remonte à 0.75%**
- ❑ **la maturité des opérations du PDCF (Primary Dealer Credit Facility) passe de 3 mois au jour le jour dès le 28 mars.**
- ❑ **le taux du dernier TAF s'est fait au nouveau taux d'escompte**

En supprimant les mesures exceptionnelles et en remontant le taux d'escompte, la FED souhaite raviver progressivement le concept de financement interbancaire par le marché monétaire, plutôt que par la Banque Centrale.

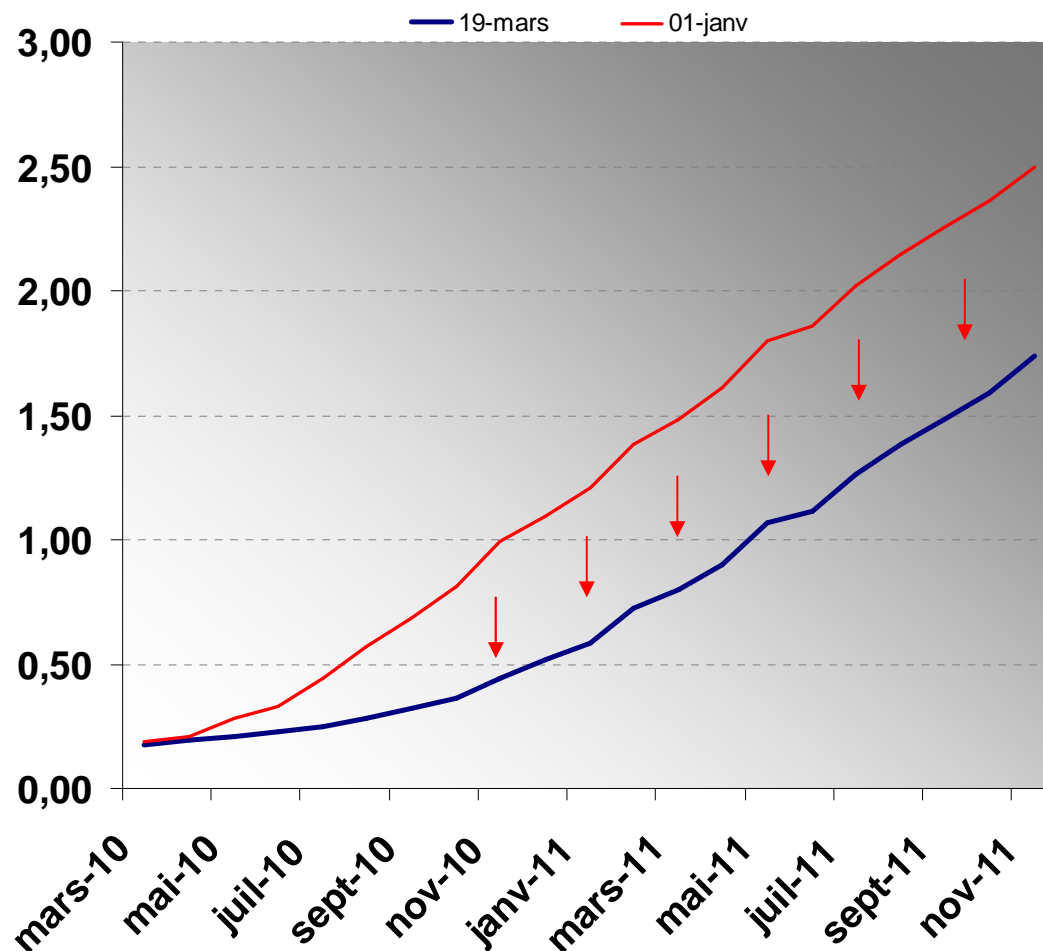
Problématique : comment la FED compte sortir de la ZIRP et du QE ?

Car du fait du QE, les réserves excédentaires des banques sont gigantesques (de 20B\$ en 2007 à 1200B\$ actuellement).

Danger : dans le cas d'une reprise du crédit, les banques vont employer les réserves excédentaires et la FED ne pourrait pas réguler l'offre de monnaie via la hausse des taux, du fait de la surliquidité.

Très forte chute des anticipations de hausse du fed Funds depuis le début de l'année

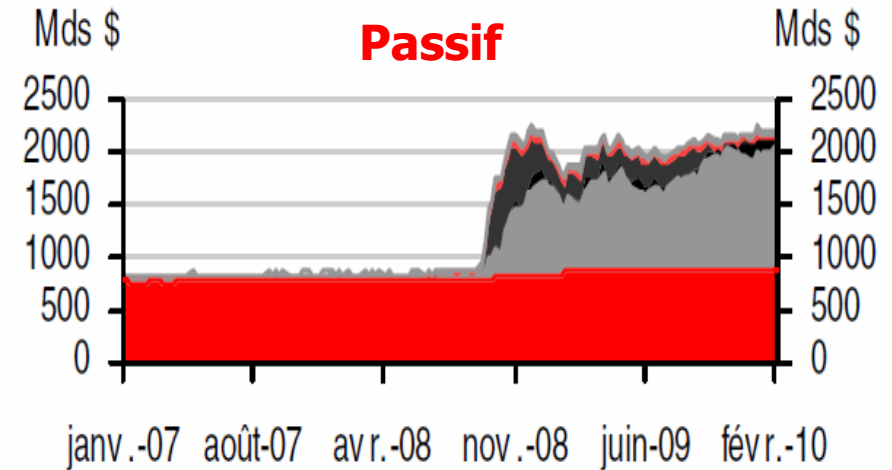
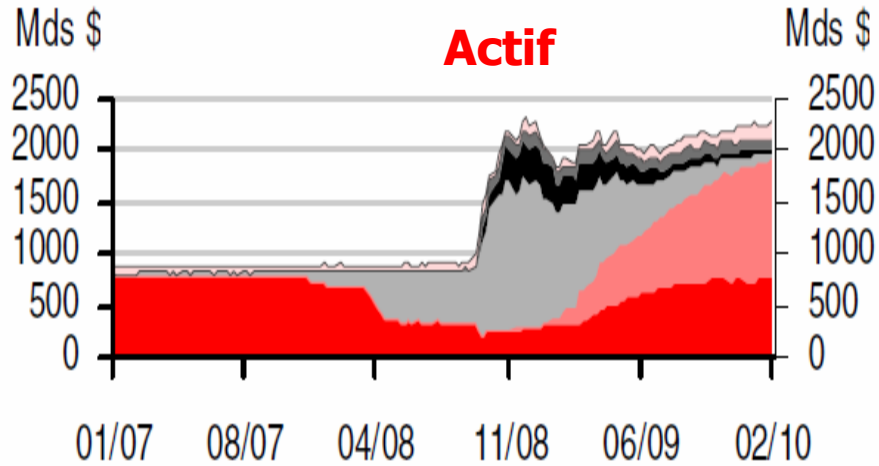
32



Maturité	19-mars	01-janv	Δ
mars-10	0,18	0,19	-1,3
avr.-10	0,20	0,21	-1,5
mai-10	0,21	0,28	-7
juin-10	0,23	0,33	-10,5
juil.-10	0,25	0,45	-19,5
août-10	0,28	0,57	-29
sept.-10	0,32	0,69	-36,5
oct.-10	0,37	0,82	-45
nov.-10	0,45	0,99	-54,5
déc.-10	0,52	1,10	-57,5
janv.-11	0,59	1,21	-62
févr.-11	0,73	1,38	-65,5
mars-11	0,80	1,48	-68
avr.-11	0,90	1,61	-71
mai-11	1,07	1,80	-73,5
juin-11	1,12	1,86	-74,5
juil.-11	1,26	2,02	-76
août-11	1,39	2,15	-76,5
sept.-11	1,48	2,26	-77,5
oct.-11	1,59	2,36	-77
nov.-11	1,74	2,50	-75,5

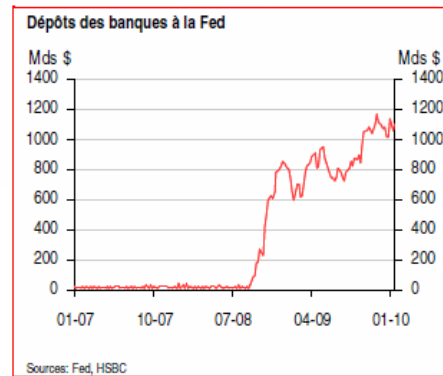
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

FED – Par ici la sortie !



- Autres actifs
- Actions d'urgence ponctuelles (AIG, Maiden Lane)
- Opérations visant à renforcer le fonctionnement des marchés
- Opérations d'injection de liquidité
- MBS et Agencies
- Treasuries

- Autres
- Accords de reverse repo
- Dépôt exceptionnel du Trésor
- Dépôts du Trésor
- Dépôts des banques
- Monnaie en circulation



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

FED – Par ici la sortie !

2 solutions :

- 1 – réduire les liquidités excédentaires,
- 2 – remonter la rémunération des réserves

Séquence en 3 phases :

1

- Poursuite des tests sur les Reverse Repo et les Term Deposit (Certificat de Dépôt émis par la FED).
- Volonté d'élargir les titres éligibles (ex MBS) et les participants aux opérations de Reverse Repo (Fonds monétaires, Agences semi-publiques : Freddie Mac).

2

- Augmentation de la taille des Reverses repo et des Term Deposit,
 - Augmentation du taux de rémunération des réserves excédentaires,
- Mais les minutes de la FED montrent que les membres semblent s'accorder sur le fait qu'il est d'abord nécessaire de réduire les réserves excédentaires, puis de remonter les taux Fed Funds et des Réserves

3

- Vente de titres possibles, moins probable
 - On s'oriente plus probablement vers un roll-down naturel de tous les titres (hors Treasuries).
- Mais les minutes ont montré des dissonances sur cette option, indiquant que la vente de titres dans un futur proche permettrait de réduire plus rapidement et de manière plus prévisible la taille du bilan.

Entre inquiétude sur les déficits et politique monétaire, le rallye sur les segments les plus courts est impressionnant ...

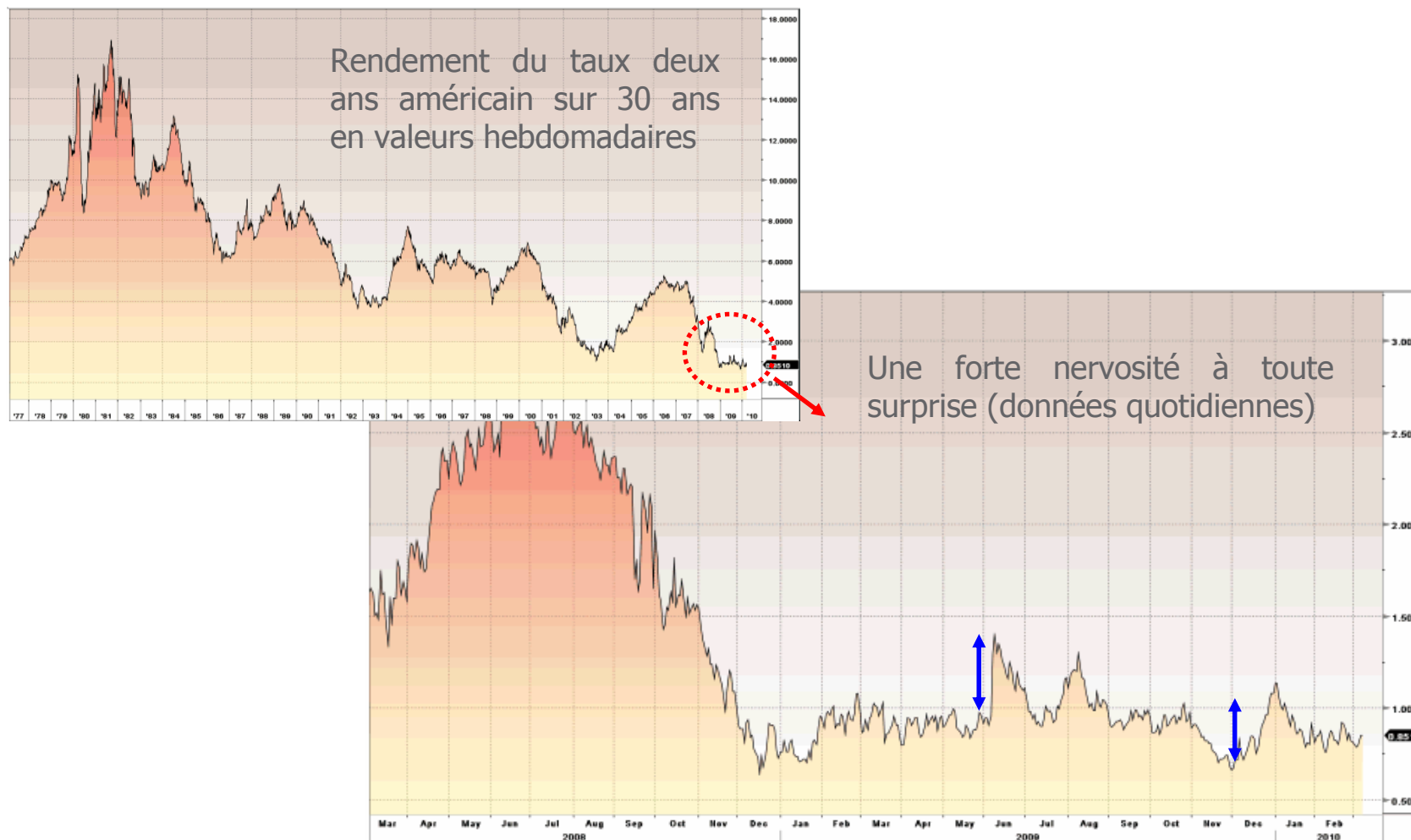
35



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

... ils sont et seront très sensibles à tout faux pas dans la communication ou le pilotage de cette 'sortie de crise'

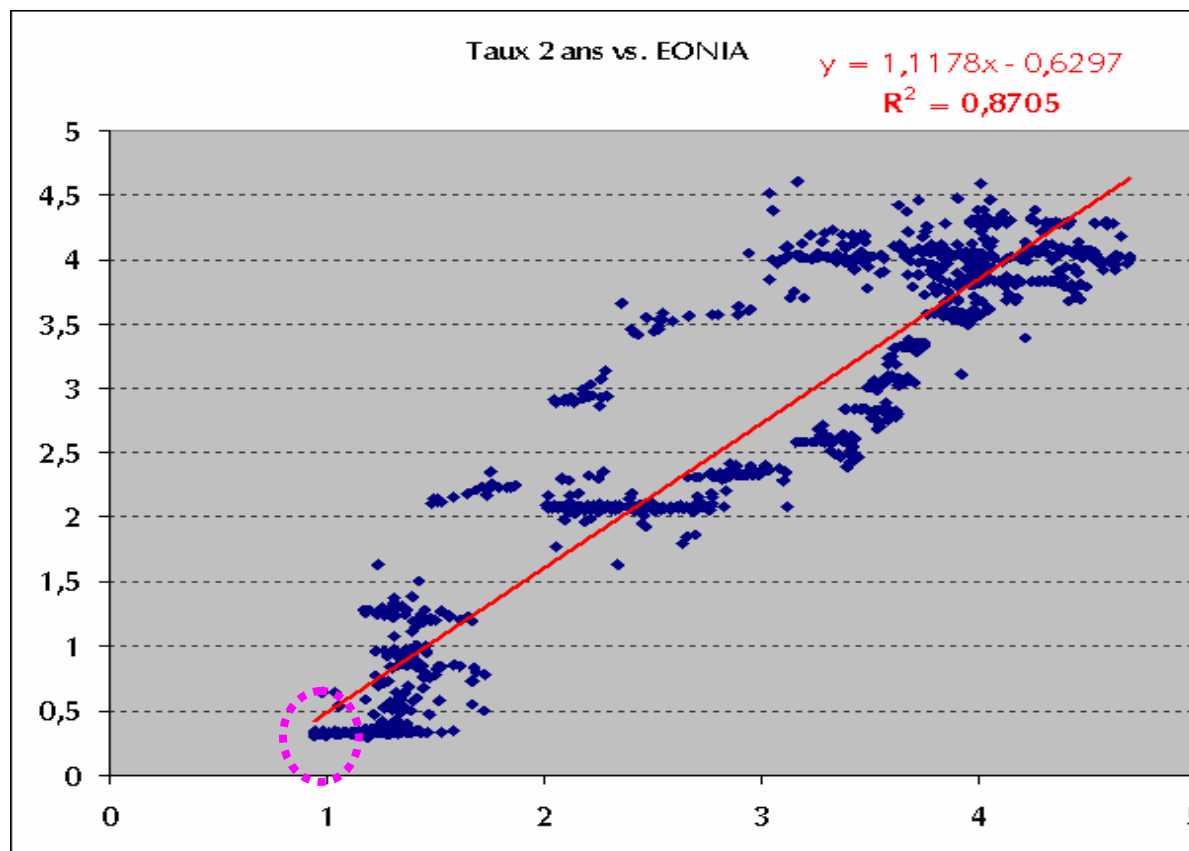


Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Ils sont, par ailleurs, à éviter dans une anticipation de hausse des Euribor/Eonia et dans un contexte de forte pente obligataire

37



Depuis le 2/01/2001

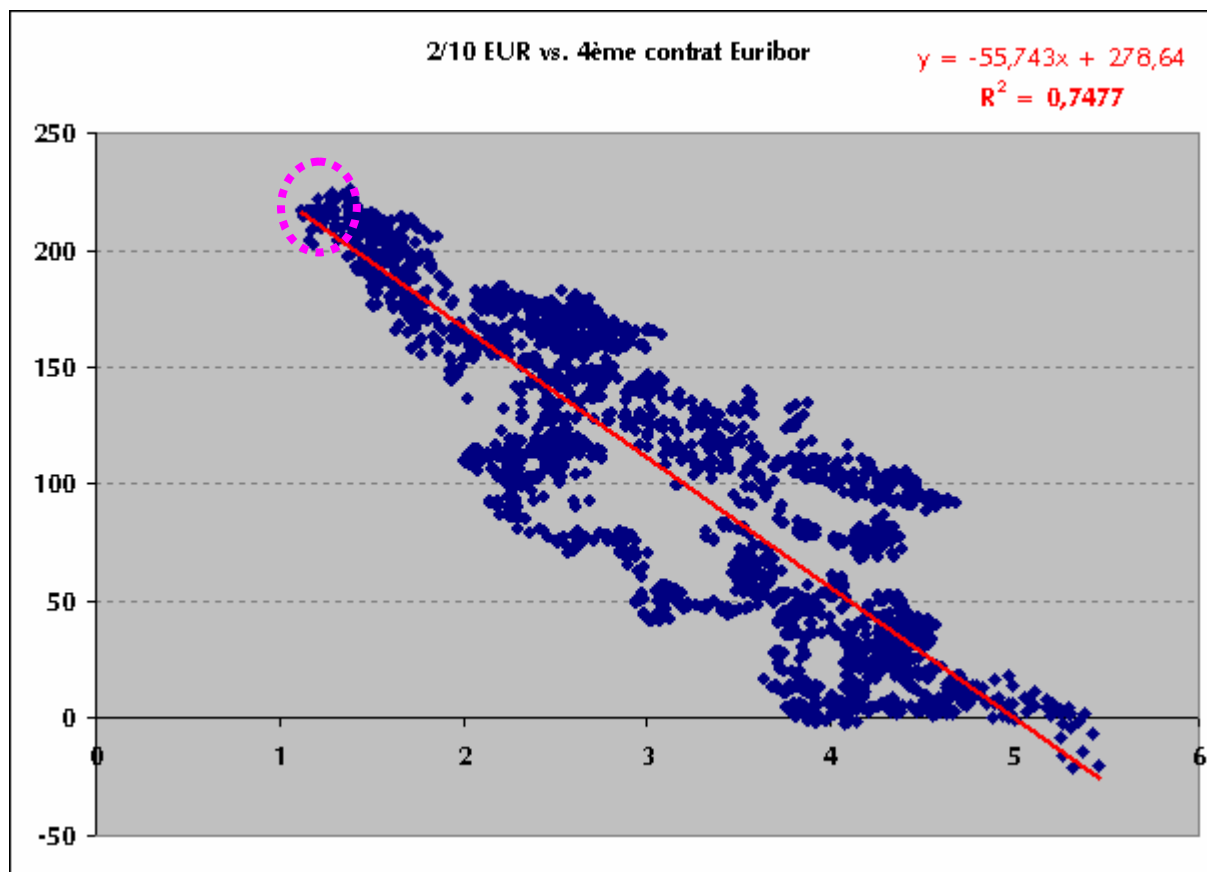
Source : Bloomberg

Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Ils sont, par ailleurs, à éviter dans une anticipation de hausse des Euribor/Eonia et dans un contexte de forte pente obligataire

38



Depuis le 2/01/2001

Source : Bloomberg

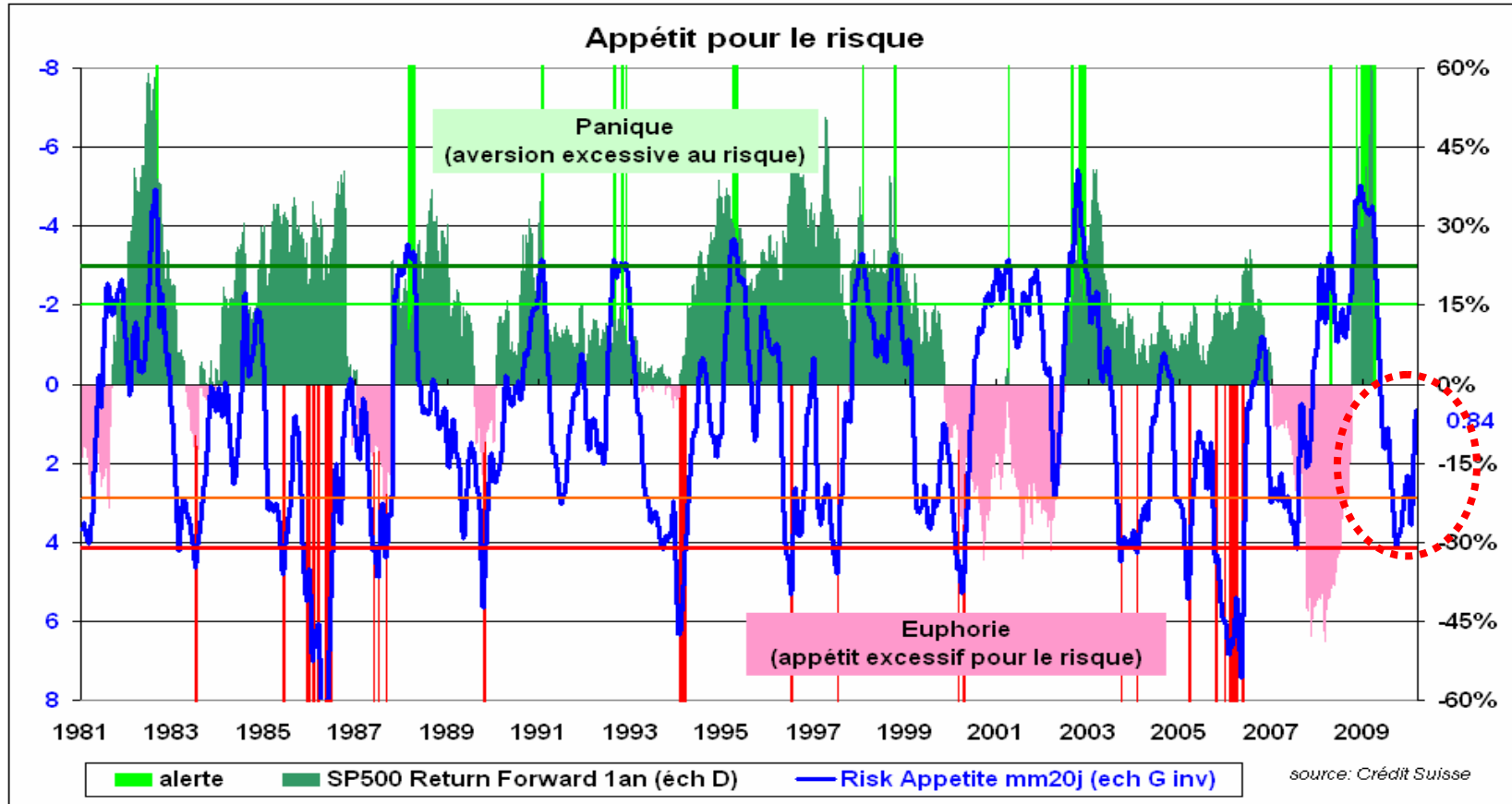
Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..



Tous les catalyseurs sont présents pour un rallye des classes d'actifs risqués (liquidités, résultats, pic de taux de défaut) mais les tentatives de rallye avaient jusqu'à présent été freinées par des inquiétudes exacerbées quant à la soutenabilité des déficits des Etats. L'actualité récente de la Grèce laisse entrevoir une éclaircie qui pourrait alors durer

L'appétit pour le risque s'est retourné



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Le marché a sur-réagi à la situation grecque : des primes de risques de CDS suggérant des défauts implicites peu réalistes

41



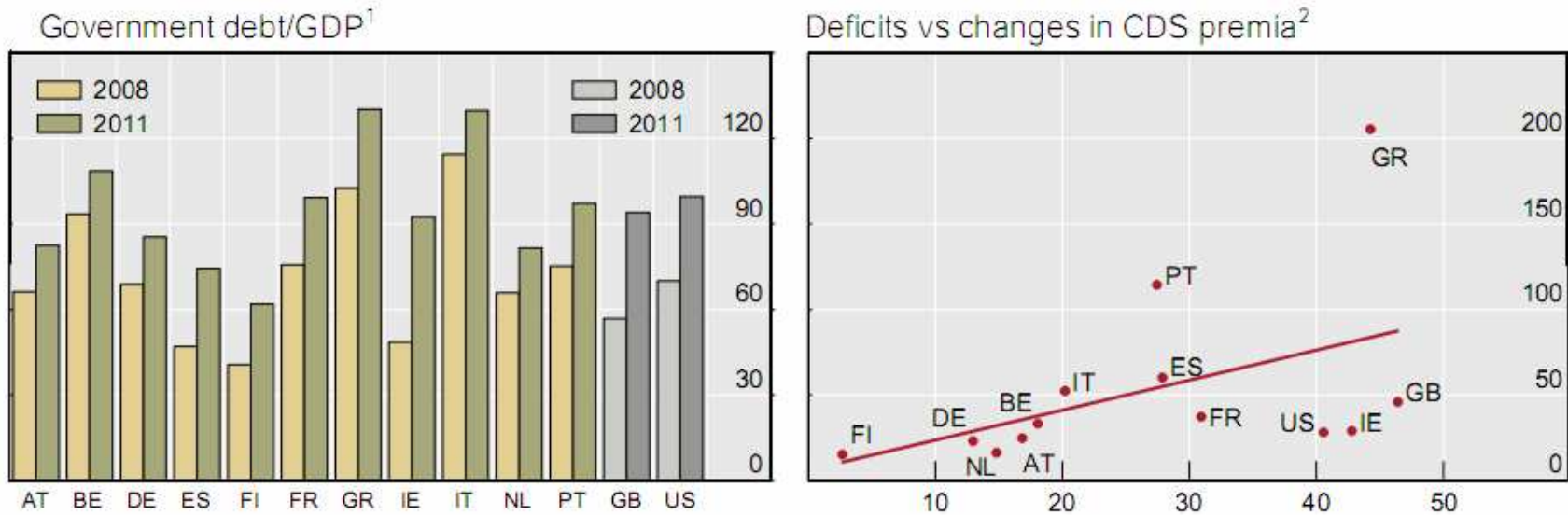
Pays	Taux de défaut implicite	Prime CDS
Grèce	23,23%	311,07
Portugal	10,45%	129,93
Irlande	10,23%	127,06
Espagne	8,61%	106
Italie	8,42%	103,49
Belgique	4,94%	57,9
Autriche	4,80%	57,83
France	3,78%	45,35
Pays Bas	3,07%	36,89
Allemagne	2,97%	35,47
Norvège	1,55%	18,41

Source Groupama AM / Bloomberg **Les taux utilisés sont des taux génériques, un changement d'obligation de référence peut entraîner un saut de rendement**

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Le marché a sur-réagi à la situation grecque : des primes de risques de CDS en décalage par rapport au risque fondamental

42



AT = Austria; BE = Belgium; DE = Germany; ES = Spain; FI = Finland; FR = France; GB = United Kingdom; GR = Greece; IE = Ireland; IT = Italy; NL = Netherlands; PT = Portugal; US = United States.

¹ Actual data for 2008 and projections for 2011. ² Horizontal axis shows the sum of government deficit as percentage of GDP for 2007–11; vertical axis represents change in CDS premia between 26 October 2009 and 17 February 2010. Actual data for 2007–09 and projections for 2010–11 for government deficit as percentage of GDP.

Sources: OECD; Markit; national data.

Source BIS / Bank for International Settlements

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Il y a comme un défaut car dans le même temps les émissions se placent bien (il y a la mauvaise Grèce, les CDS, et la bonne Grèce, le papier)

26 janvier 2010 : première émission grecque de l'année sur une maturité 5 ans

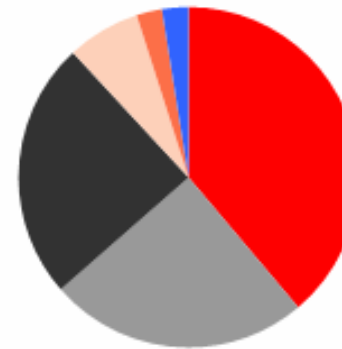
- 8Md€ servis pour 4 Md€ prévus et jusqu'à 25 Md€ demandés
- Annoncée le vendredi après-midi, bouclée et pricée dès le mardi suivant
- Coupon : 6.1% à MS +350bps, resserré par le syndicat



Source Deutsche Bank – Groupama AM

04 mars 2010 : seconde émission grecque de l'année sur une maturité 10 ans

- 5Md€ servis pour plus de 16 Md€ demandés
- Annoncée, allouée et pricée dans la même journée
- Coupon : 6.5% à MS+300, resserré par le syndicat

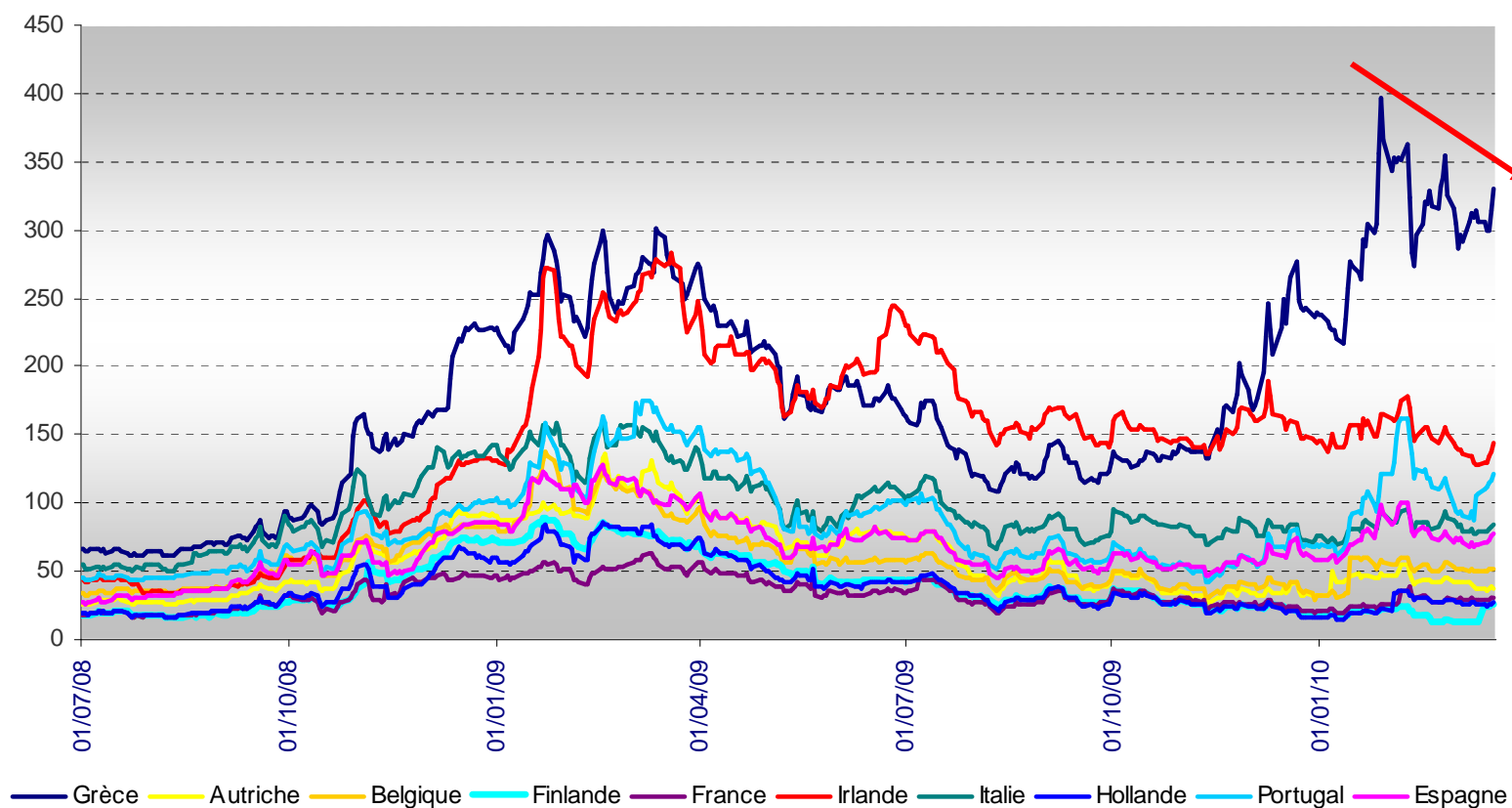


Source HSBC

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Le marché a sur-réagi à la situation grecque : les écarts de taux longs en zone euro ont atteint des niveaux records . . .

44



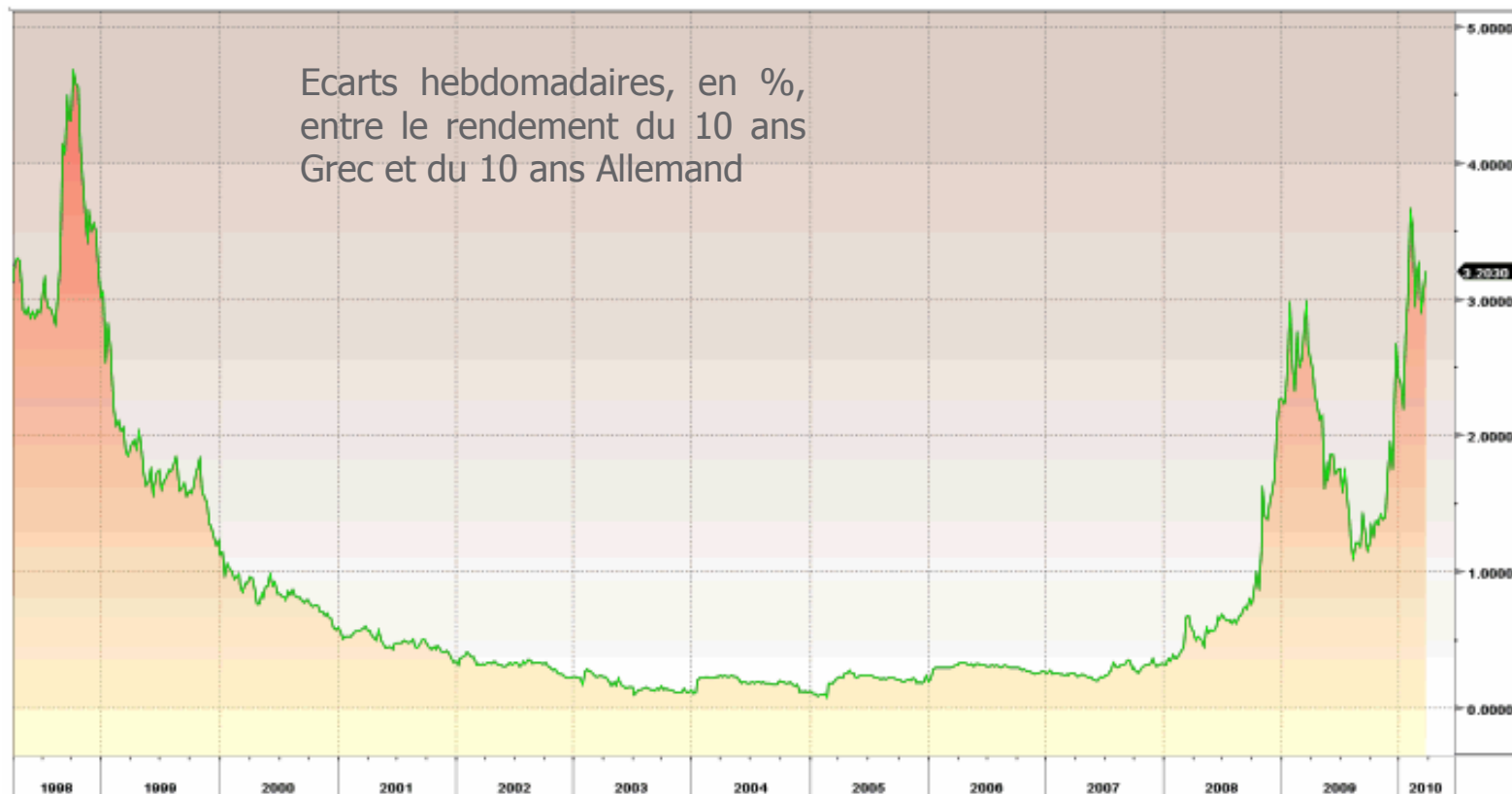
Source Groupama AM / Bloomberg

Les taux utilisés sont des taux génériques, un changement d'obligation de référence peut entraîner un saut de rendement

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

... comparables à ceux d'une période antérieure à la constitution de la zone

45



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Le marché a sur-réagi à la situation grecque : l'inquiétude s'est transmise à la devise

46



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Le marché a sur-réagi à la situation grecque : le décalage comportemental des Bourses était alors flagrant

47



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Heureusement Papaconstantinou est arrivé avec des mesures annoncées en deux temps ... et les décisions de soutien politique devraient voir le jour

48



George Papaconstantinou
Ministre des Finances

1

- gel des rémunérations,
- hausse des impôts,
- lutte renforcée contre l'évasion fiscale,
- alourdissement de la fiscalité des carburants
- réduction des dépenses publiques



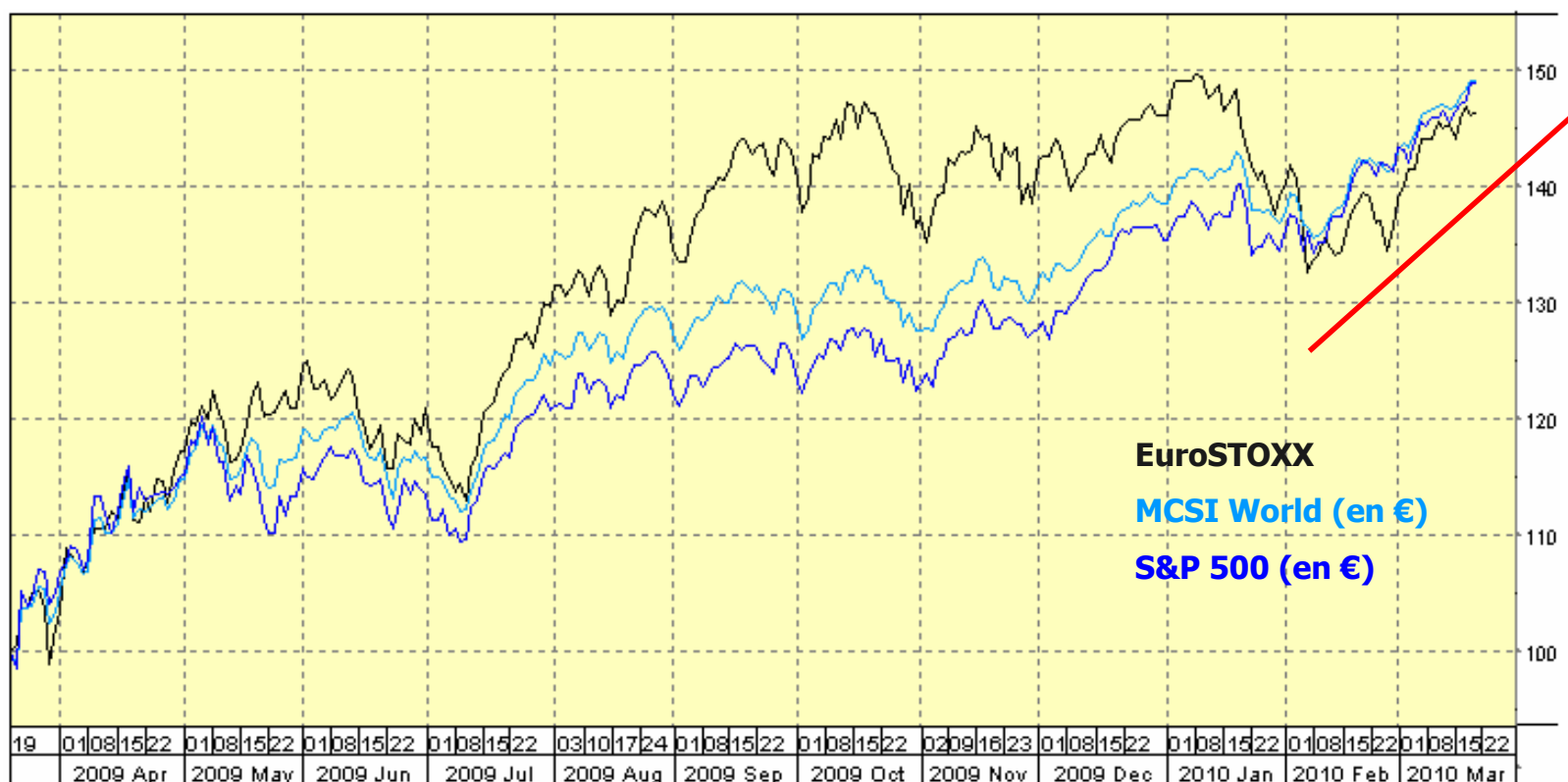
L'UE a exhorté la Grèce à adopter des mesures drastiques



2

- augmentation de la TVA (19% à 21%),
- réduction de 30% des primes de la Fonction Publique et gel des pensions du secteur

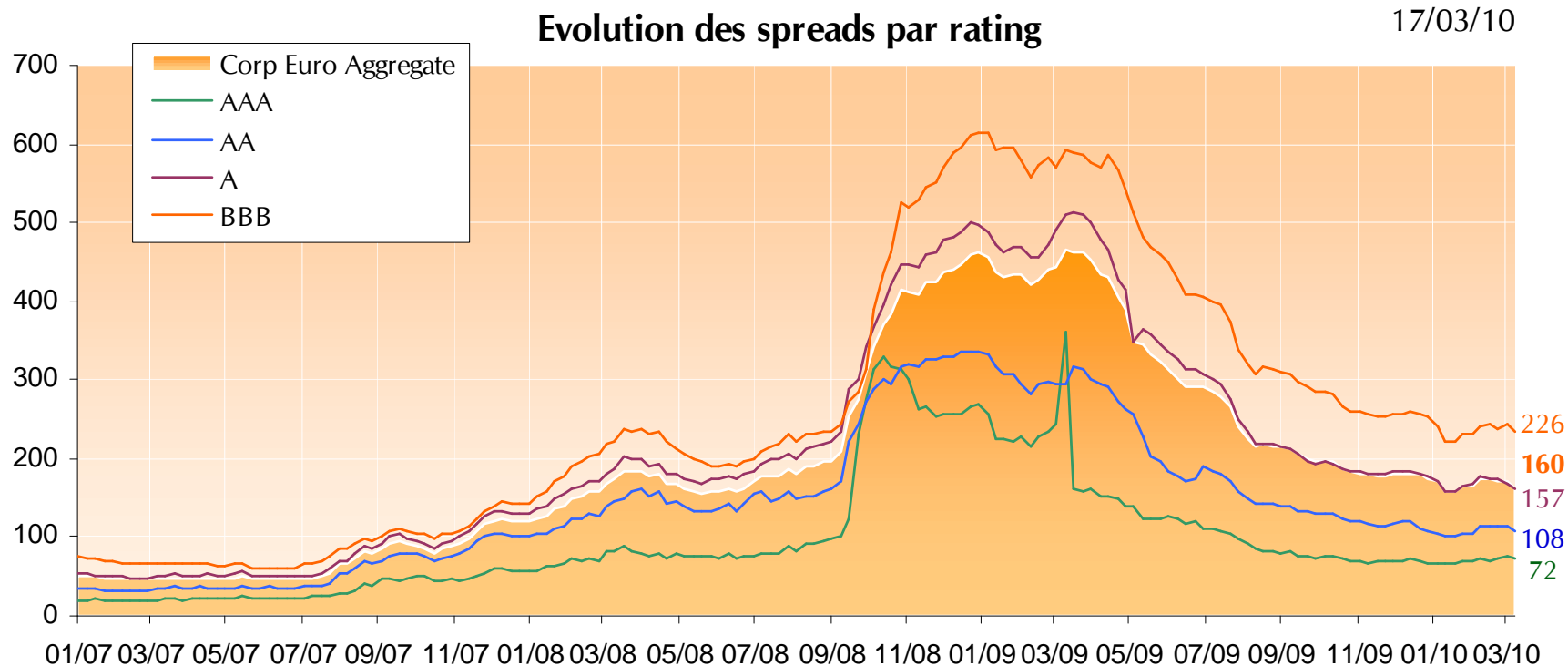
Après la correction de janvier, le récent rallye actions devrait alors se poursuivre, tous les catalyseurs étant présents pour entretenir la réaction



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Les primes de risque crédit, qui ont déjà mieux résisté, ont aussi repris une bonne tendance



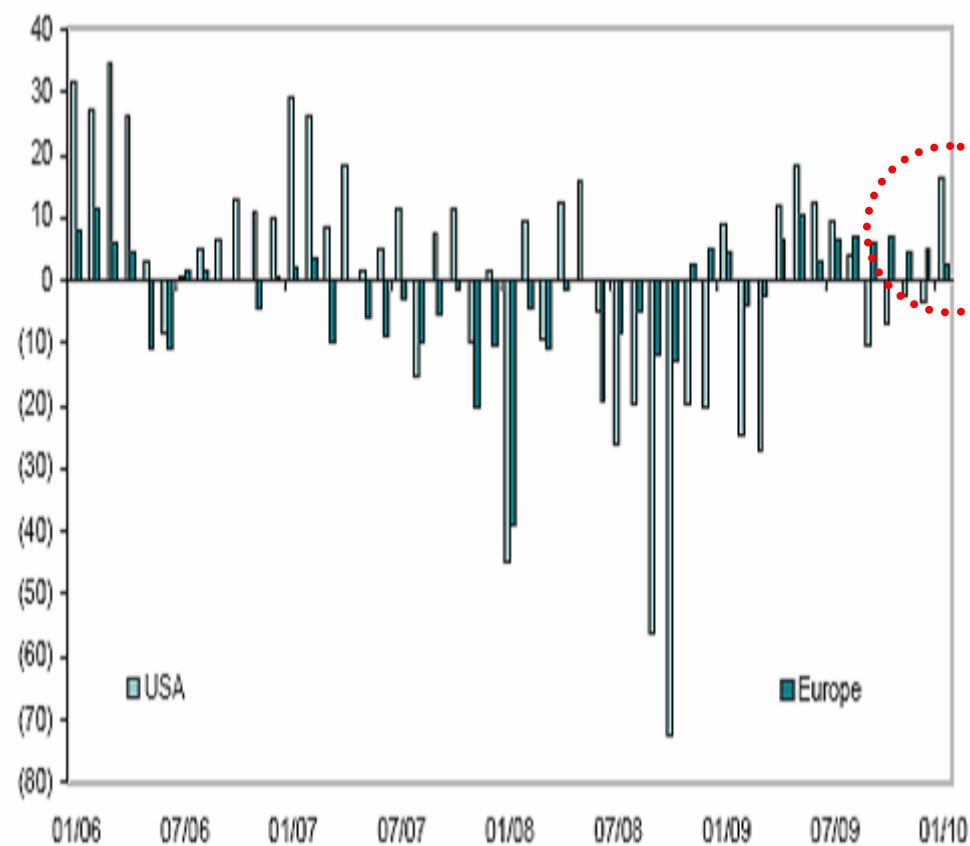
Source Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..



Premier catalyseur : au-delà des liquidités des Banques Centrales, des frémissements de bonne augure dans les souscriptions des fonds actions

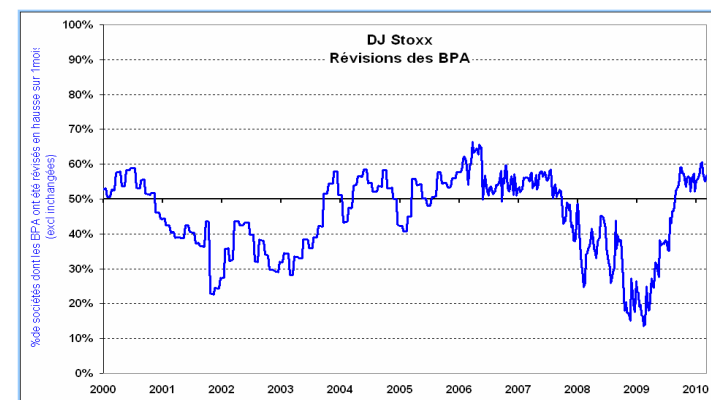
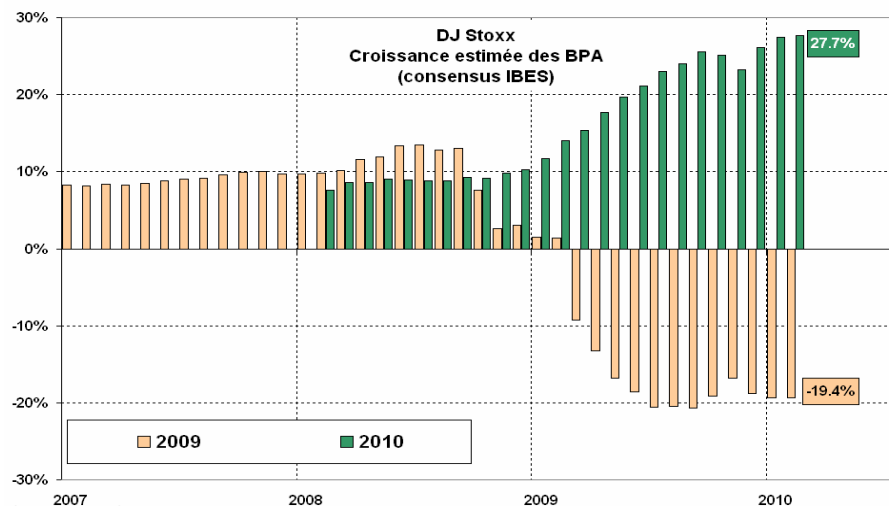
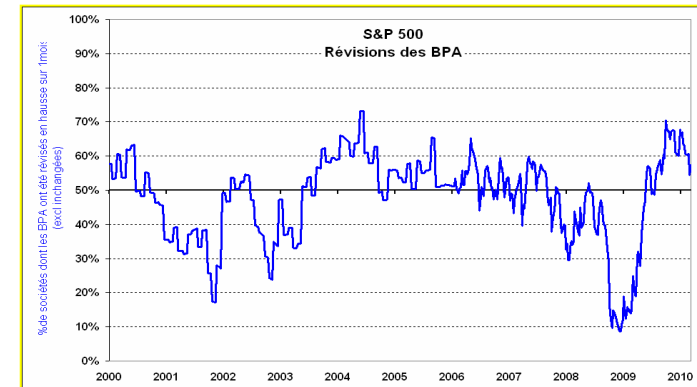
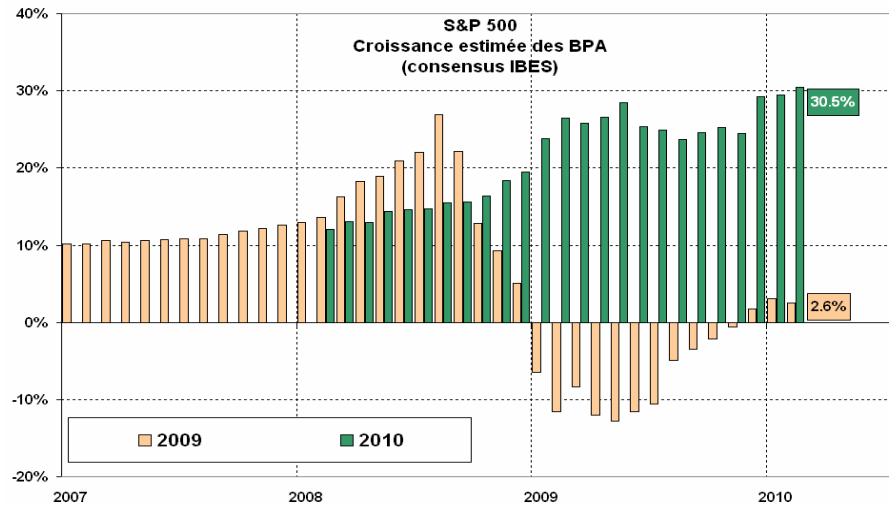
51



Source Exane

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

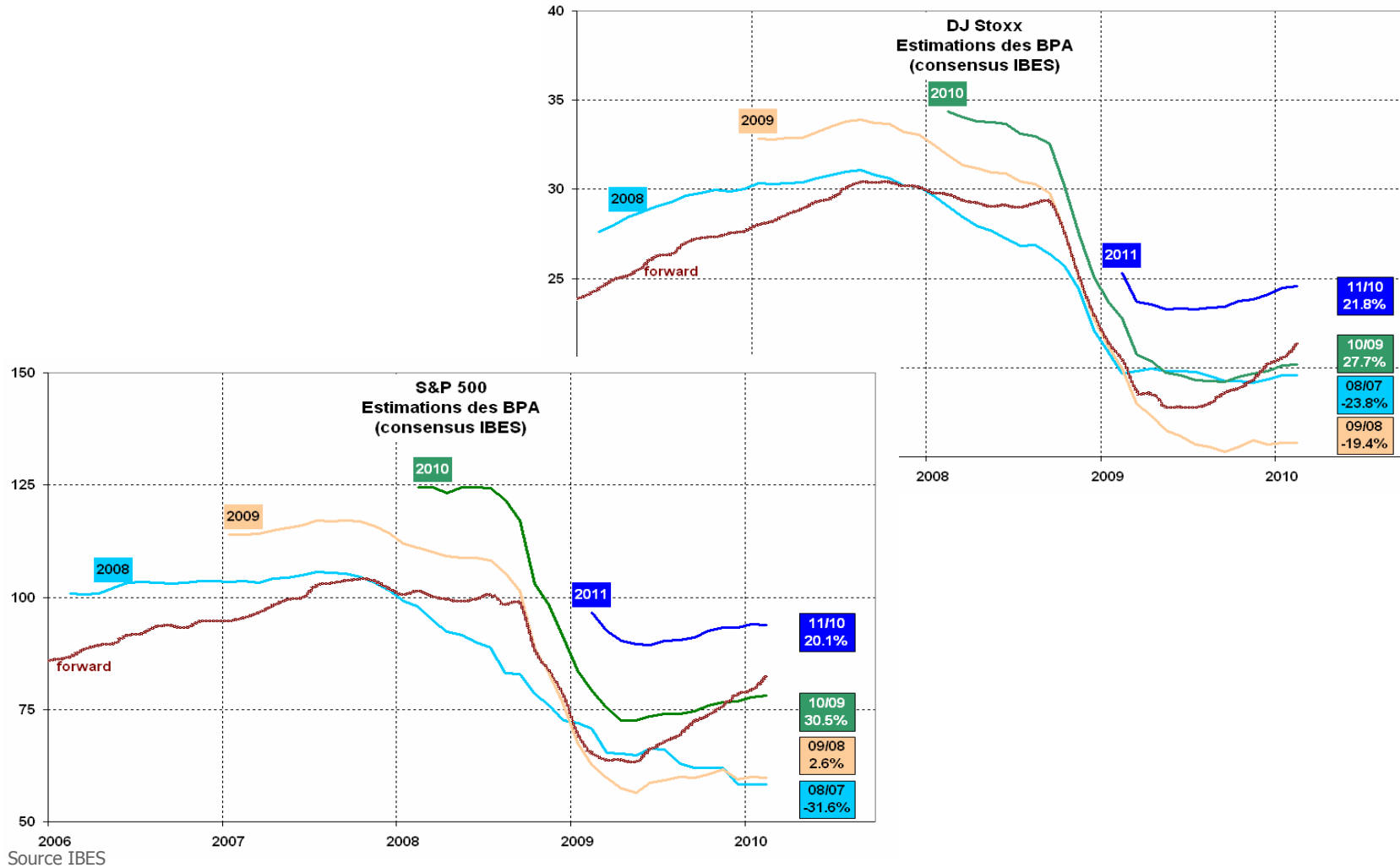
Second catalyseur : des Bénéfices par Action qui reviennent sur de très bons niveaux suite à de bonnes campagnes de résultats . . .



Source IBES

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

... avec une dynamique de révision bien orientée ...

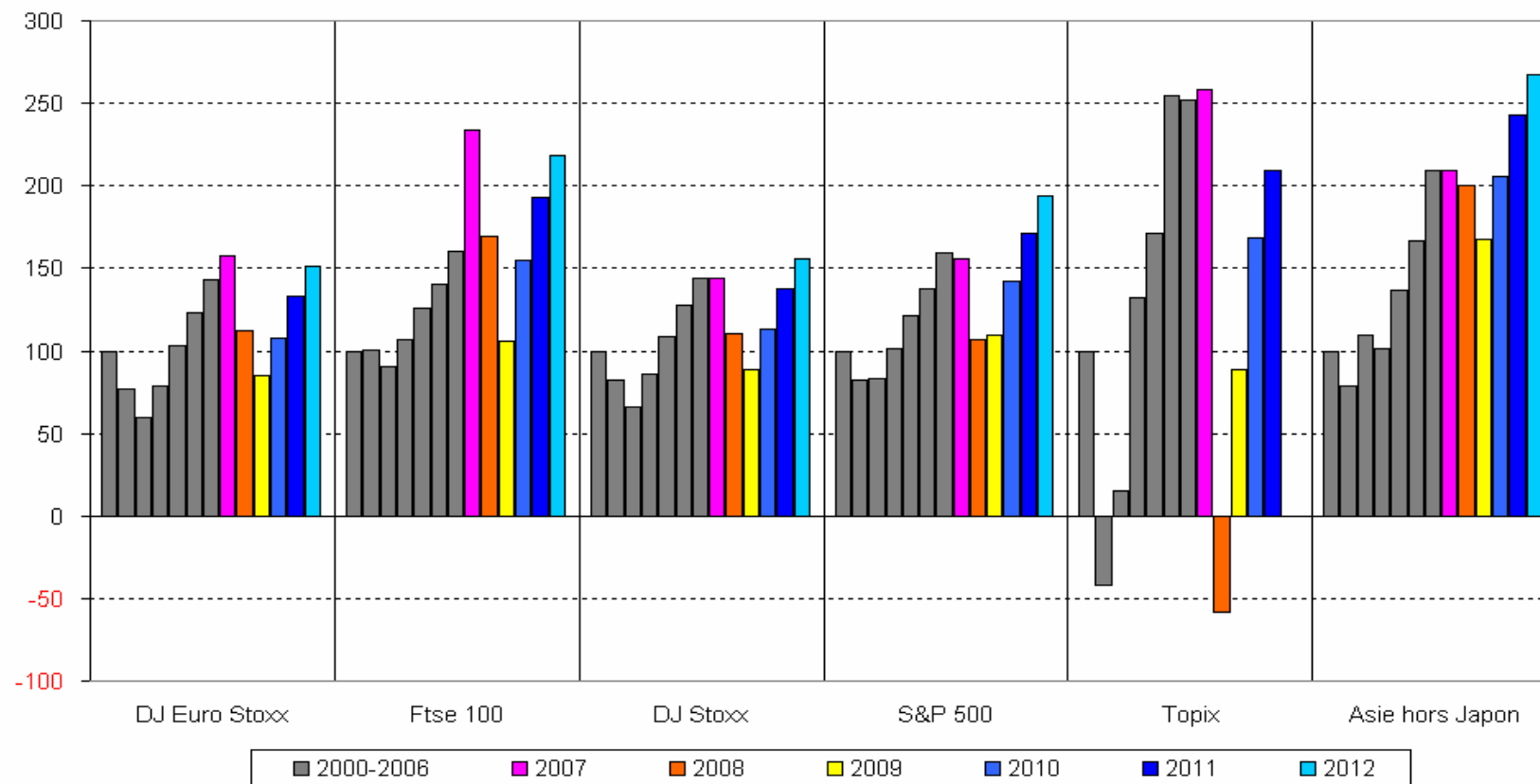


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

... et qui conservent du potentiel.

54

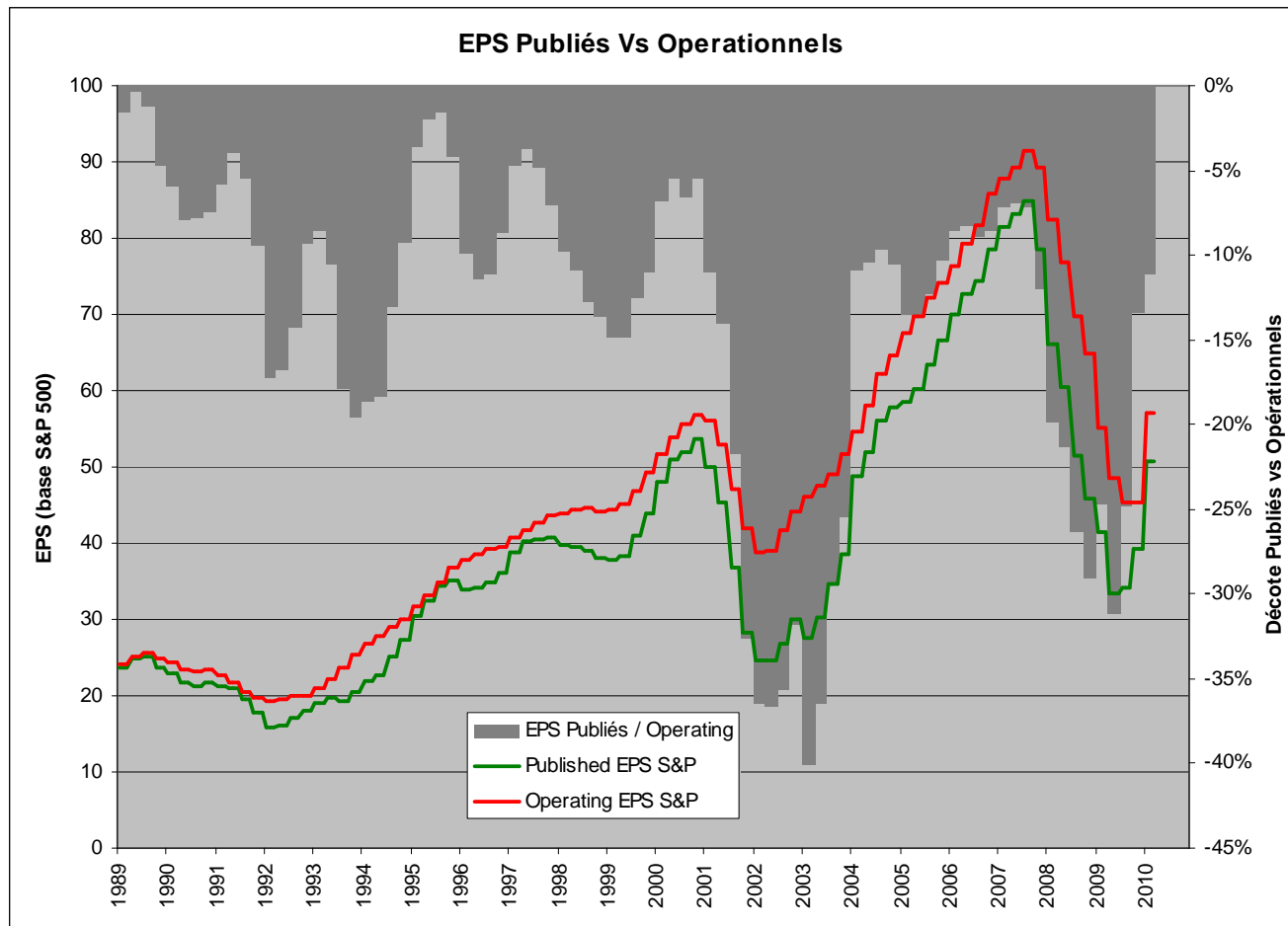
BPA Historiques (2000 à 2008) et Estimés (2009 à 2012) par Indice
(base 100 = BPA 2000)



Source IBES

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

De plus l'écart entre les bénéfices publiés (yc exceptionnels) et opérationnels continue de se réduire, signe d'une amélioration de la visibilité.

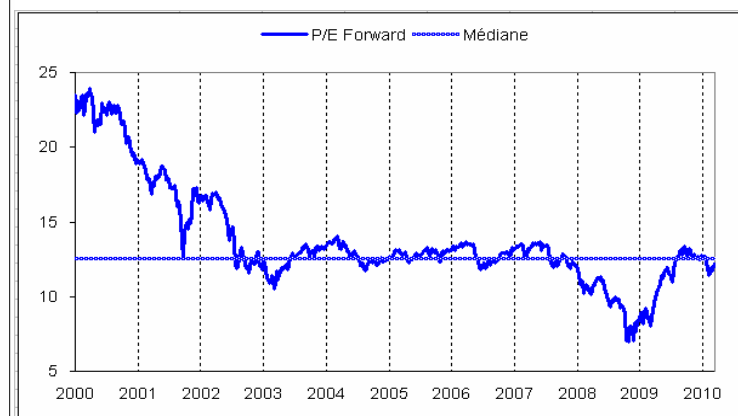
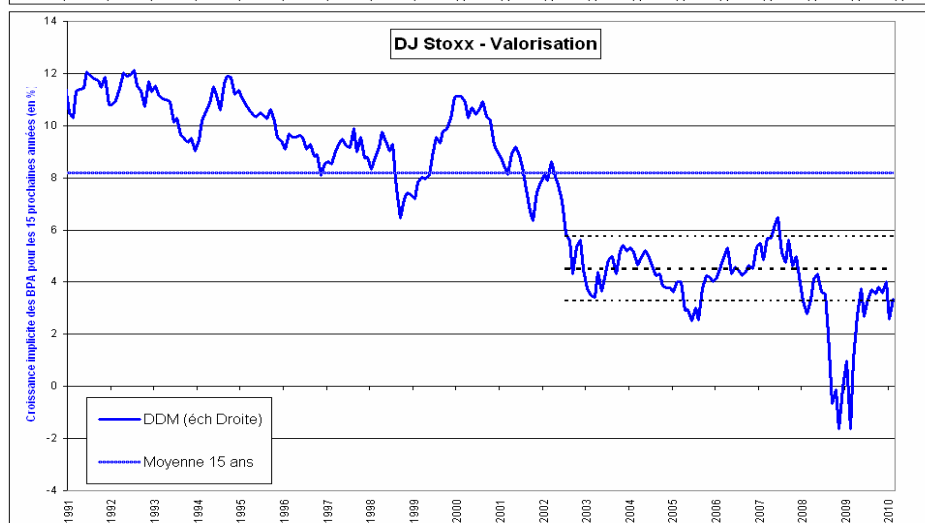
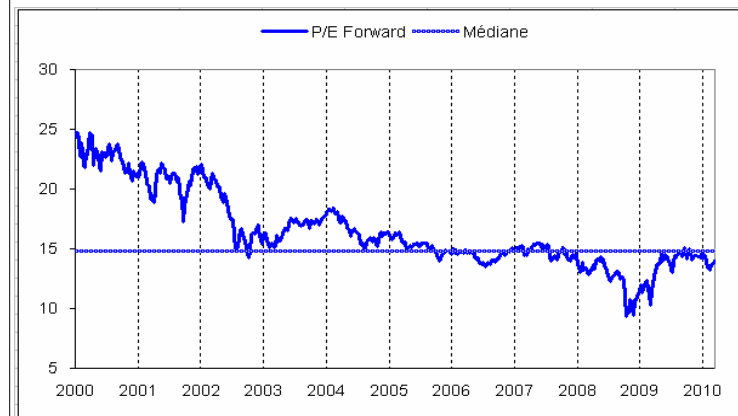
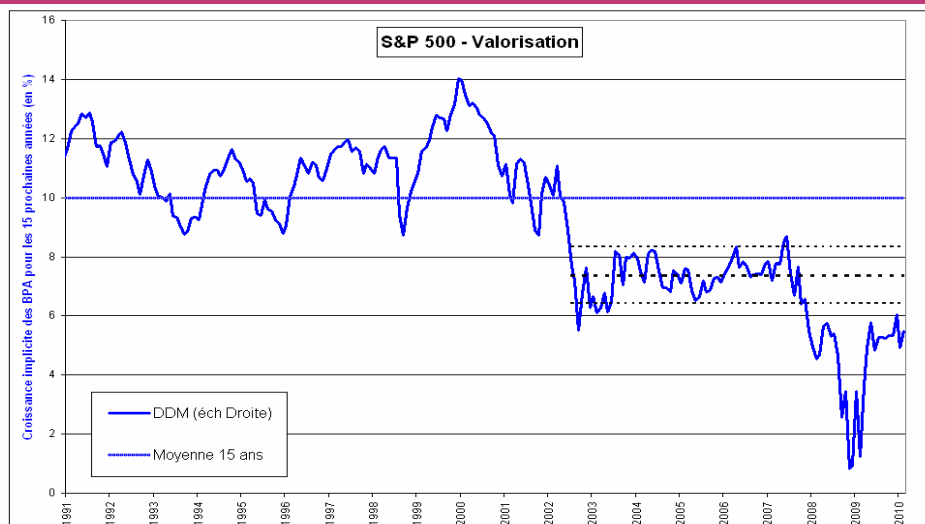


Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Troisième catalyseur : des valorisations attractives avec des bons résultats qui n'ont pas été accompagnés de hausse significative

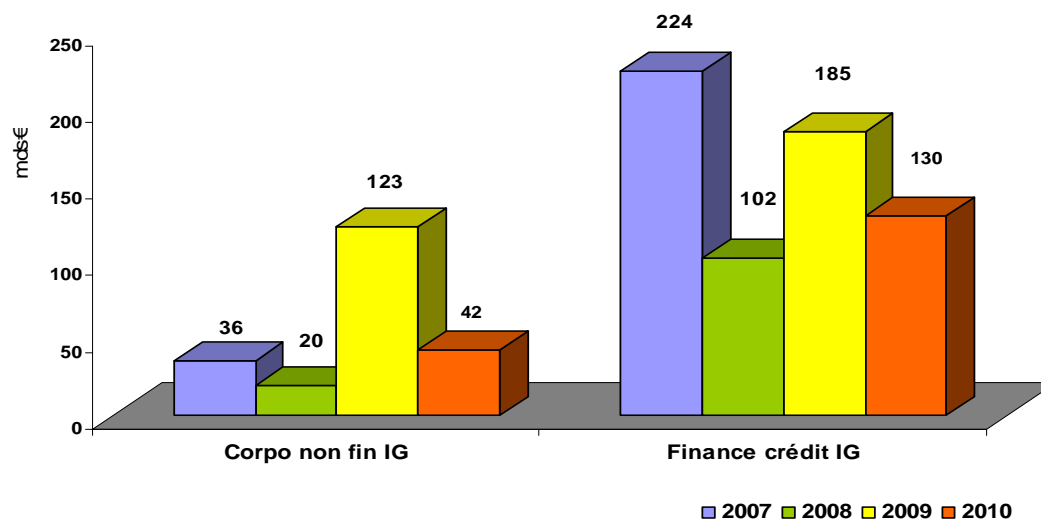
56



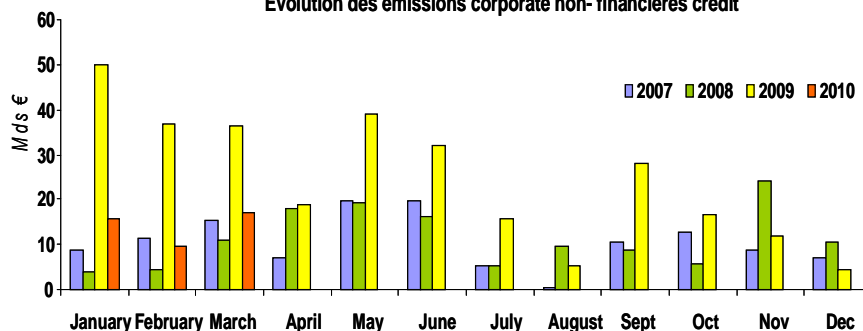
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Coté crédit, les émissions primaires crédit repartent de plus belle et sont toujours bien accueillies

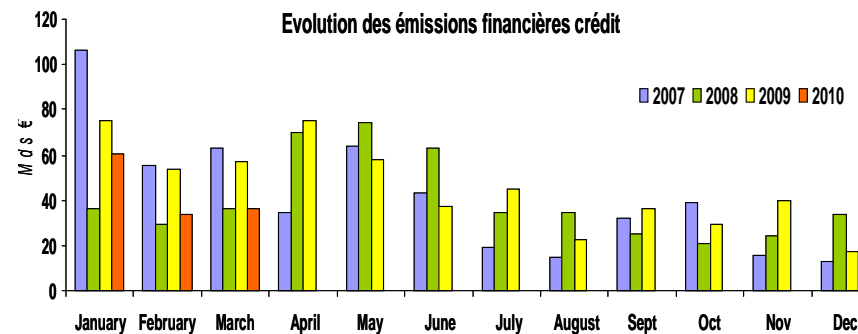
Emissions crédit euro YtD



Evolution des émissions corporate non-financières crédit



Evolution des émissions financières crédit

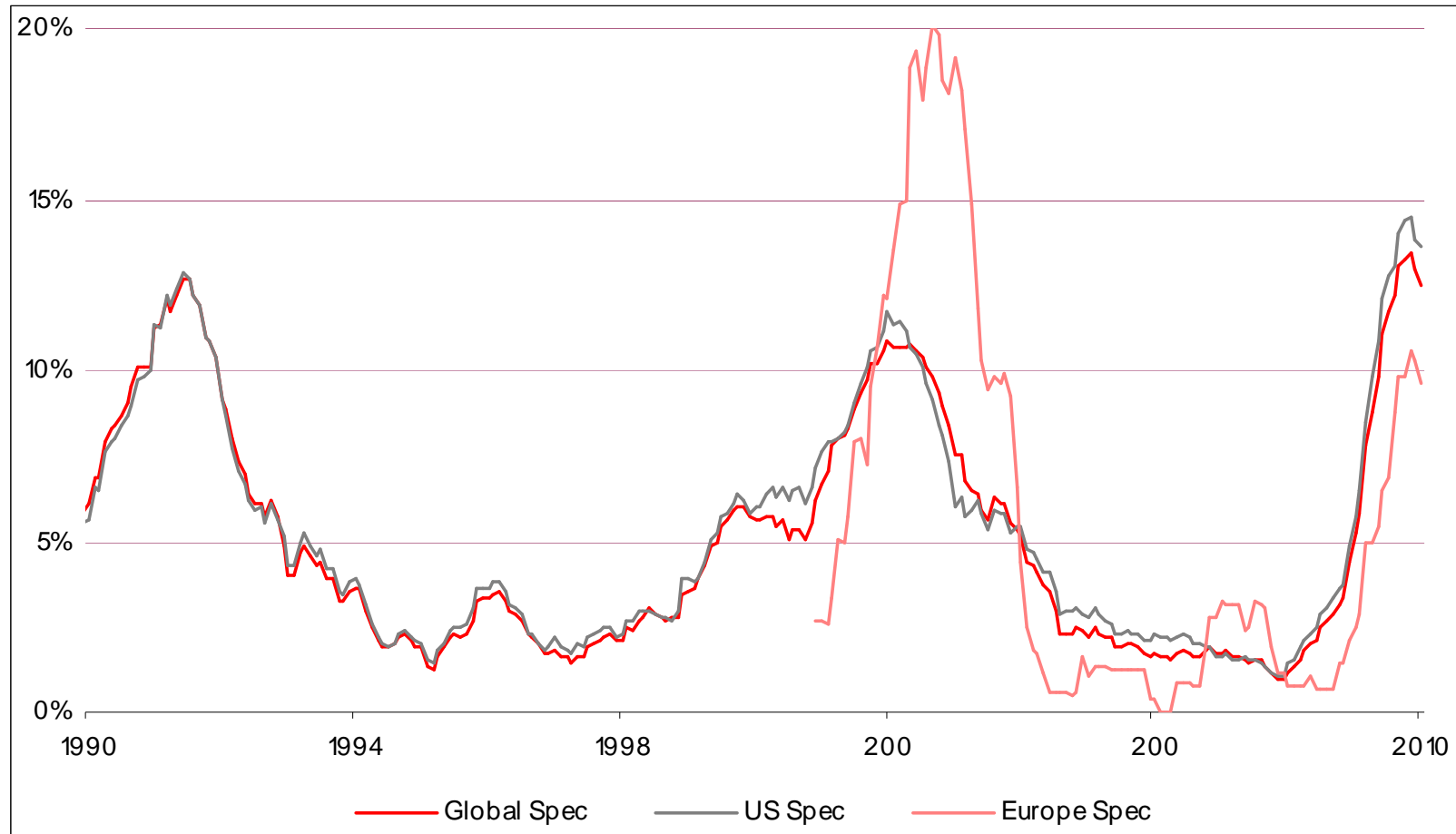


Source Dealogic-Bondware / Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



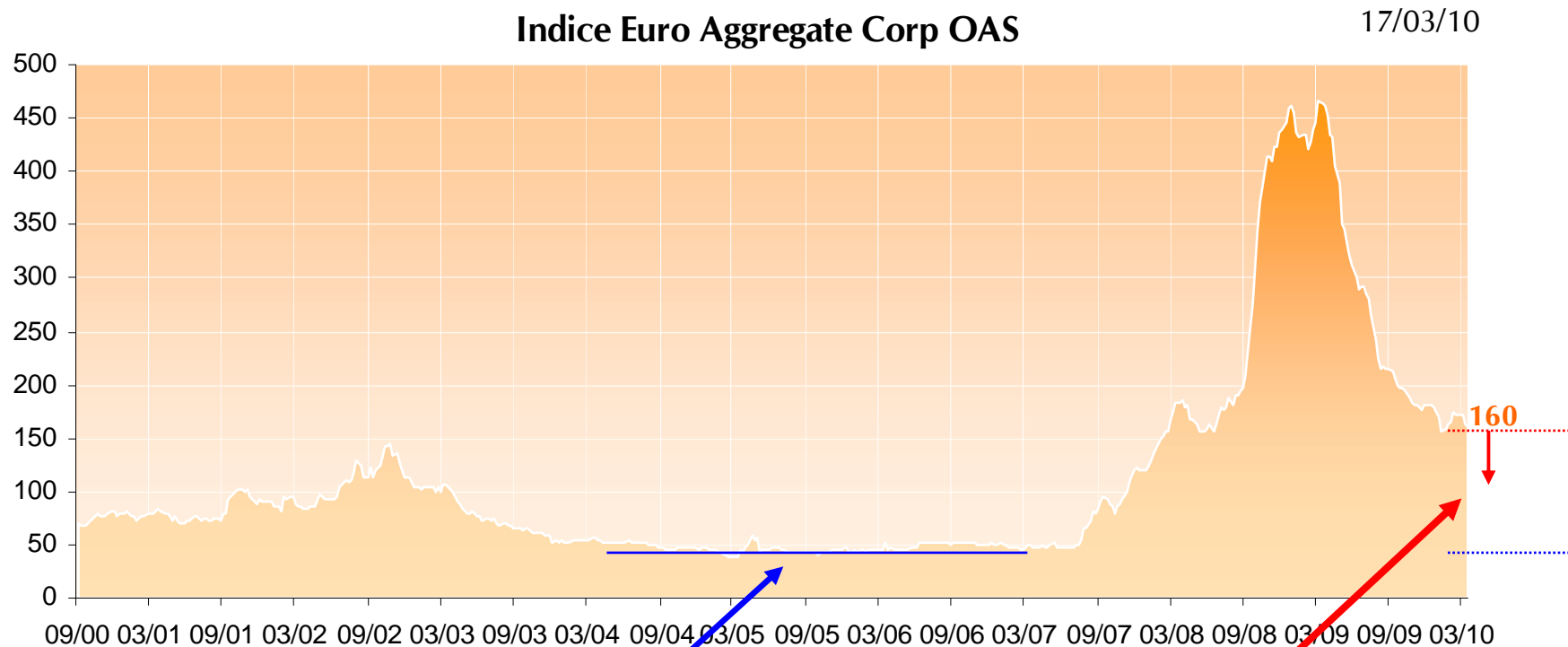
Quatrième catalyseur : le pic des taux de défauts semble derrière nous



Source Moodys / Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Un réel potentiel de poursuite du rallye même si l'environnement général fondamental en limite l'ampleur . . .



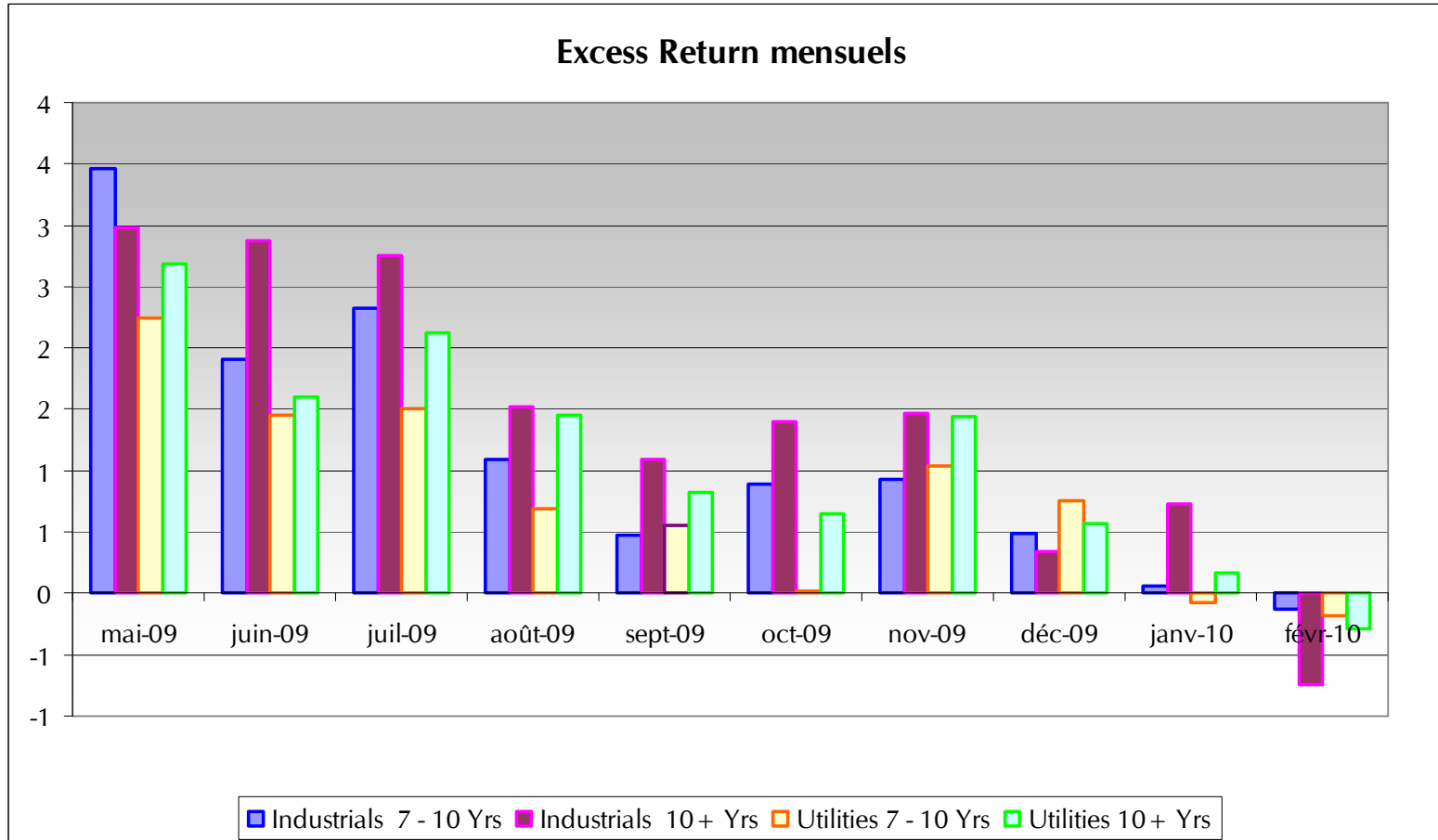
Il semble difficile d'imaginer aujourd'hui à ce niveau de revenir

Il y a du potentiel de rétrécissement sans revenir aussi bas.

Source Bloomberg / Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

... ainsi qu'un certain essoufflement dans la dynamique de sur-performance



Source Barclays / Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Un réel potentiel de poursuite du rallye même si l'environnement général fondamental en limite l'ampleur . . .

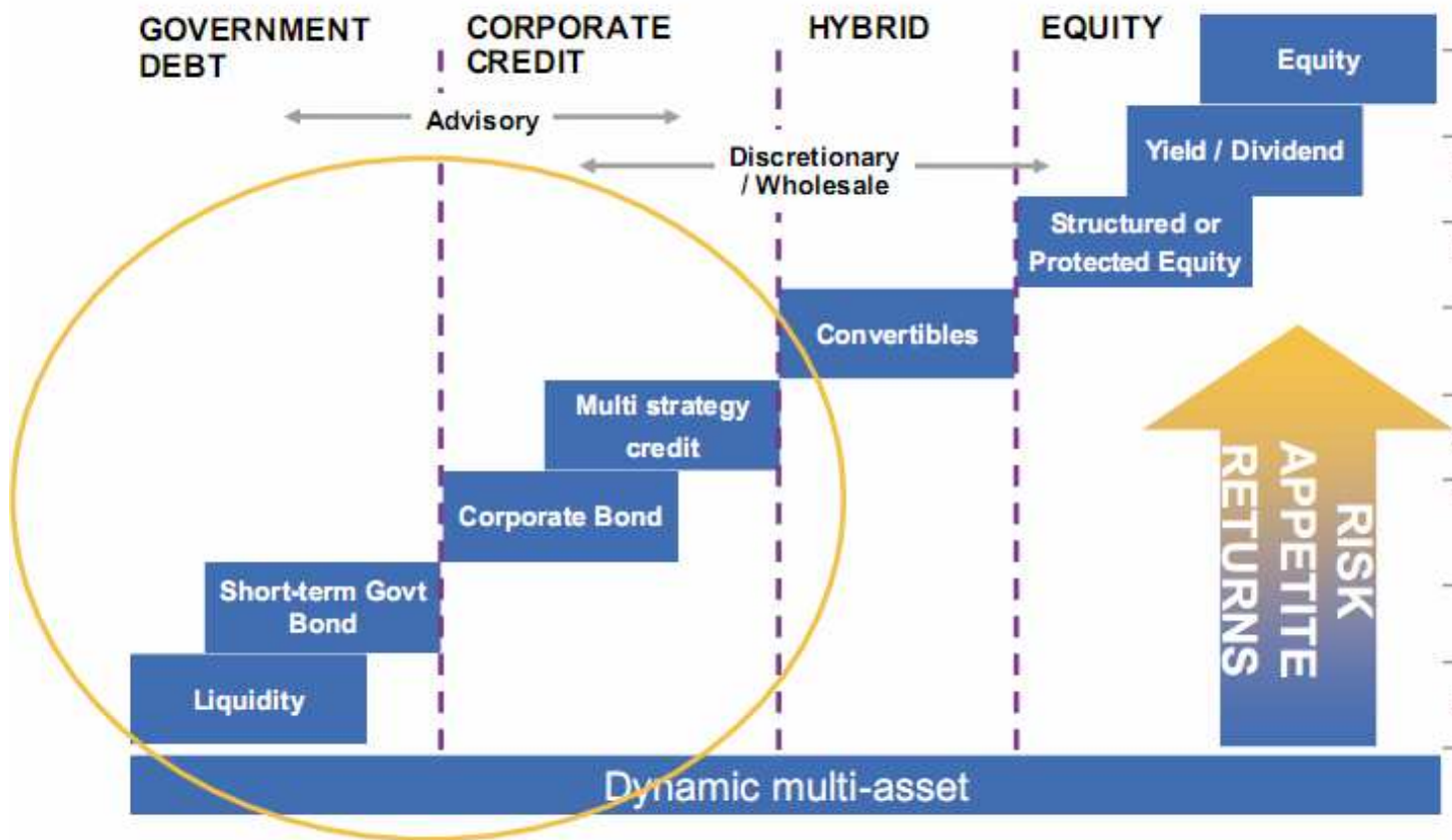
61



Source Bloomberg / Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

... avec un avantage pour les actions si l'on en croit le cycle traditionnel des produits d'asset management ...

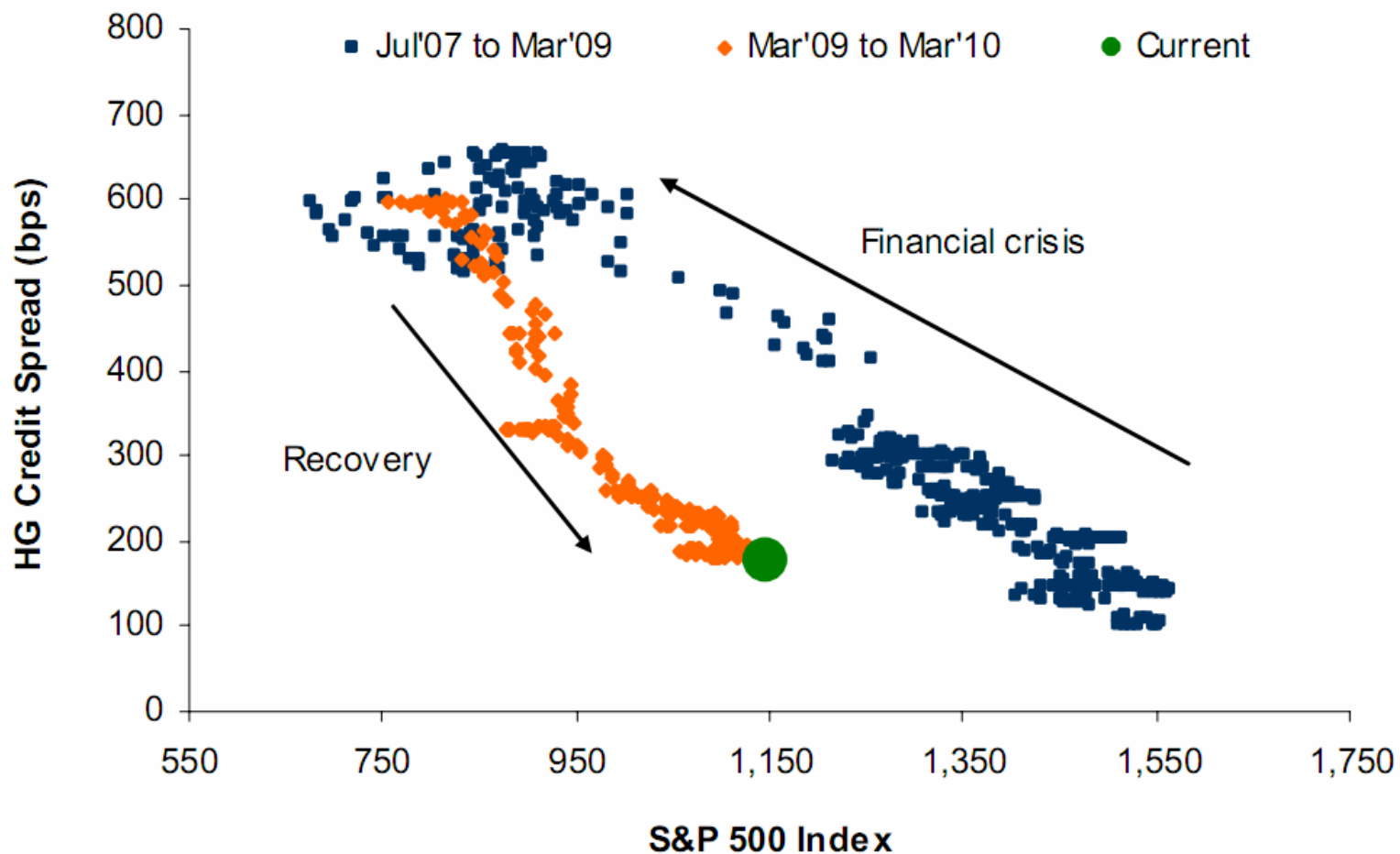


Source Morgan Stanley Research

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

... et des différences comportementales entre les deux classes d'actif dans une phase de reprise

63



Source Bank Of America Merrill Lynch

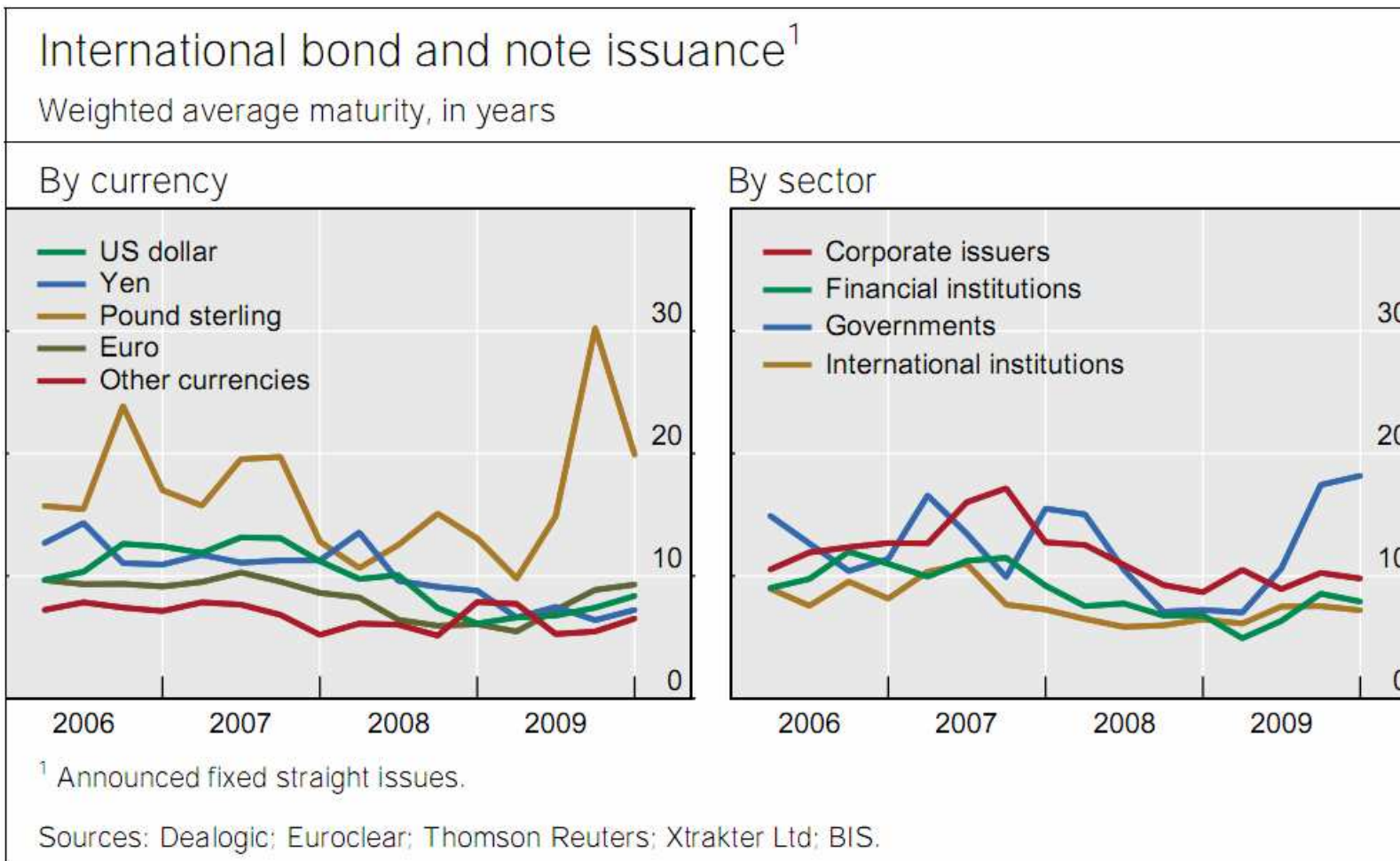
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



Le paradoxe de « Zénon d'Elée » continue de s'appliquer aux taux longs qui devraient s'inscrire dans une fourchette de fluctuation légèrement haussière sur l'année. Les forces irrésistibles à la hausse sont les émissions pharaoniques des Etats et inquiétudes sur les déficits. Les objets immuables pour la baisse sont : pas d'inflation, de la liquidité et une croissance molle.

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Les émissions gouvernementales se sont très nettement rallongées en maturité



Source BIS / Bank for International Settlements

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

L'étonnante stabilité des taux longs core européens pourrait se transformer en une légère hausse pour 2010

66

Evolution du rendement du taux 10 ans **français**



Inquiétudes sur les déficits publics

Volume d'émissions de dettes

Appétit pour les actifs risqués

Inquiétudes inflationnistes



Inflation sous-jacente à 0

Croissance économique molle

Surliquidité du marché

Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

L'étonnante stabilité des taux longs core européens pourrait se transformer en une légère hausse pour 2010

67

Evolution du rendement du taux 10 ans **allemand**



Inquiétudes sur les déficits publics

Volume d'émissions de dettes

Appétit pour les actifs risqués

Inquiétudes inflationnistes



Inflation sous-jacente à 0

Croissance économique molle

Surliquidité du marché

Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Le mouvement a déjà très largement commencé aux Etats-Unis

68

Evolution du rendement du taux 10 ans **américain**



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Les courbes de taux recèlent un formidable potentiel d'aplatissement. Elles n'ont jamais été aussi pentues aussi longtemps

69

Ecart en % de rendement entre la dette française à 10 ans et à 2 ans



Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..



Conclusion : le maintien d'un scénario « Boucle d'or », ni trop chaud, ni trop froid, ni trop liquide, ni trop compact, et qui permet donc à toutes les classes d'actifs de s'en sortir, mis à part l'obligataire souverain, dit sans risque.





Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Points Principaux

- La fin du « quantitative easing » commence tranquillement, finement pilotée par les Banquiers Centraux. Cela va se poursuivre dans la même veine et nous continuons d'anticiper un taux Refi stable à 1% pour l'année et une remontée du taux Fed Funds pour la fin d'année.
 - ⇒ Restez à l'écart des segments les plus courts qui, trop chers, augmenteront inévitablement avec la remontée de l'Eonia et de l'Euribor ainsi qu'avec l'aplatissement des courbes.
- Tous les catalyseurs sont présents pour un rallye des classes d'actifs risqués : les liquidités sont toujours là prêtes à s'investir, les campagnes de résultats sont de très bonne facture et rendent les valorisation très attractives et le pic de taux de défaut est visiblement derrière nous.
- Mais les tentatives de rallye avaient jusqu'à présent été freinées par des inquiétudes exacerbées quant à la soutenabilité des déficits des Etats en général et par celui de la Grèce en particulier. Les événements récents ont rassuré les marchés et montré qu'à l'image du cholestérol il y a la mauvaise Grèce, les CDS, et la bonne Grèce, les émissions obligataires.
 - ⇒ Les réactions des marchés avaient été exacerbées, l'éclaircie politique récente a permis de rassurer, de relancer l'appétit pour le risque, la hausse des bourses et le rétrécissement des spreads de crédit. Tous les catalyseurs sont là pour que ces mouvements se poursuivent, marché d'actions en tête.
- Le paradoxe de « Zénon d'Elée » continue de s'appliquer aux taux longs qui devraient s'inscrire dans une fourchette de fluctuation légèrement haussière sur l'année
 - Les forces irrésistibles à la hausse : émissions pharaoniques des Etats et inquiétudes sur les déficits
 - Les objets immuables pour la baisse : pas d'inflation, de la liquidité et une croissance molle.
 - ⇒ Depuis un an sur des niveaux records, les courbes recèlent toujours un fort potentiel d'aplatissement

Prévisions taux

72

Données de marché		Nos prévisions		
	M		M+3	M+12
Etat	15/03/2010	Etat	13/06/2010	15/03/2011
Taux Fed Fund	0,25	Taux Fed Fund	0,25	0,75
Tnote 10 ans	3,70	Tnote 10 ans	4,10	4,30
Taux BoJ	0,10	Taux BoJ	0,10	0,10
JGB 10 ans	1,30	JGB 10 ans	1,50	1,70
Taux Refi	1,00	Taux Refi	1,00	1,00
OAT 10 ans	3,45	OAT 10 ans	3,80	4,10
Taux BoE	0,50	Taux BoE	0,50	1,00
GILT 10 ans	4,06	GILT 10 ans	4,30	4,60
Données de marché		Nos prévisions		
	M		M+3	M+12
Changes	15/03/2010	Changes	13/06/2010	15/03/2011
Eur/ US\$	1,37	dollar		
Eur/ Yen	123,8	yen		

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Prévisions actions

73

16 mars 2010	Indices	Indices	Var.	Prévisions Groupama AM			
	31/12/09	15/03/10	31/12/09	à court terme (< 3 mois)	Var.	à 1 an	Var.
France (CAC 40)	3936	3891	-1 %	4000	+ 3%	4200	+ 8%
Euroland (DJ Euro Stoxx)	275	271	-1 %	280	+ 3%	290	+ 7%
Royaume-Uni (FTSE 100)	5413	5594	3 %	5630	+ 1%	5800	+ 4%
Etats-Unis (S&P 500)	1115	1151	3 %	1180	+ 3%	1250	+ 9%
Japon (Topix)	908	939	3 %	960	+ 2%	975	+ 4%

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Choix sectoriels actions

ZONES	OVERWEIGHT	NEUTRAL	UNDERWEIGHT
EUROPE	INSURANCE	FOOD, BEVERAGE & TOBACCO AUTOMOBILE BANKS CAPITAL GOODS	RETAIL FOOD & DRUG RETAIL
	CONSUMER DURABLES COMMERCIAL SERVICES	ENERGY	HOUSEHOLD PRODUCTS REAL ESTATE
UNITED STATES	DIVERSIFIED FINANCIALS CONSUMER SERVICES	PHARMACEUTICALS & BIOTECH HEALTHCARE EQUIPMENT	TELECOM SERVICES
	MATERIALS MEDIAS		FINANCIALS ENERGY
	SEMI CONDUCTORS SOFTWARE & SERVICES	TELECOM SERVICES MATERIALS	UTILITIES
	TRANSPORTATION		
	HEALTHCARE		
	INDUSTRIAL GOODS INFORMATION TECHNOLOGY CONSUMER STAPLES CONSUMER DISCRETIONARY		

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

■ Taux courts

Mr Trichet et Mr Bernanke continuent de jouer leur partition de sortie de crise sans faute note. Du coté américain, la période a été rythmée par la remontée attendue de son taux d'escompte. La BCE, quant à elle, poursuit dans sa dynamique de modification progressive des conditions de refinancement. Des deux cotés de l'Atlantique, le mode opératoire est au « sotto voce » avec des modifications marginales des discours et une préparation tout en douceur du marché aux prochains mouvements de sortie de crise. Le rythme devrait progressivement s'accélérer au cours de l'année au fur et à mesure que l'on s'approche des premiers relèvements. Après 3 mois d'allongement de l'horizon, les anticipations de hausse de taux de refinancement se stabilisent avec un premier geste de hausse en novembre pour la Réserve Fédérale dans une logique de normalisation et pas avant le printemps de l'année prochaine pour la BCE. Ces anticipations sont donc maintenant en ligne avec nos prévisions que nous maintenons inchangées.

■ A propos de la Grèce

Impossible de faire un point de marché aujourd'hui sans faire référence à la thématique grecque. En effet, c'est le principal sujet d'actualité de ces dernières semaines sur les marchés financiers qui évoluent au gré des annonces gouvernementales et des rumeurs de soutien. La dernière émission obligataire gouvernementale sur une maturité 10 ans s'est très bien passée, en décalage complet avec des primes de CDS aussi hautes. Cela confirme qu'à l'image du cholestérol, il y a deux Grèce, la bonne avec le papier obligataire et la mauvaise des CDS. Par ailleurs, le second plan d'austérité a été bien reçu par les marchés. Enfin, les différentes idées ou rumeurs, de FME (Fonds Monétaire Européen), d'agences de notations européennes, de nouvelles réglementations sur les CDS, ou encore d'interventions du FMI, vont toutes dans le sens d'un soutien implicite de l'Union Européenne. Indépendamment du risque fondamental qui est réel, tous ces éléments ont permis de calmer l'inquiétude exacerbée des marchés, de relancer l'appétit pour les classes d'actifs risquées et de réduire la prime de risque obligataire de la Grèce par rapport à l'Allemagne.

Taux longs : le paradoxe de Zénon est toujours d'actualité

- **L'équation d'équilibre que nous décrivons dans ces lignes depuis plusieurs mois est toujours d'actualité sur les marchés de taux qui continuent d'évoluer dans le même rythme : poursuite d'une légère tension des taux longs américains et quasi stabilité des taux longs « core » européens.**
- **Par ailleurs, l'excellent pilotage de Banquiers Centraux a permis aux rendements des taux deux ans de rester stables voire de continuer à baisser. On arrive, selon nous, au bout de ce mouvement avec notamment un deux ans allemand dont le rendement passe en-dessous du taux de refinancement de la BCE. A ces niveaux, nous maintenons notre conviction que ces tranches de maturité sont extrêmement chères et continuons, voire nous préparons à renforcer notre sous exposition aux segments les plus courts.**
- **Sur les parties plus longues, nous demeurons dans une anticipation de légère tension et conservons donc totalement inchangées nos cibles à court et moyen termes.**
- **De même, nous ne modifions que marginalement notre allocation pays en faveur des Etats périphériques en arbitrants l'Espagne pour de l'Italie.**

Les actions : petit à petit, les différents indicateurs passent au vert printanier

- **La campagne de résultats du 4^{ème} trimestre s'est bien déroulée, notamment aux Etats-Unis, avec des profits de meilleure qualité : non seulement en vertu des économies de coûts réalisées, mais aussi grâce au début de redémarrage des chiffres d'affaires, même si nombre de chefs d'entreprise préfèrent rester prudents dans leurs perspectives 2010.**
- **Malgré le récent rebond des marchés, les indicateurs techniques d'aversion au risque restent dans une relative neutralité.**
- **Enfin, les marchés ont passé avec succès le test d'Etat souverain en crise, avec l'apaisement momentané des craintes sur l'endettement des pays d'Europe du Sud.**
- **Mais surtout, les flux vers les actifs risqués que nous attendons depuis plusieurs mois commencent à se tourner, enfin, vers les marchés actions américains et européens. Les entreprises elles-mêmes, disposant de liquidités abondantes, complètent ce rôle avec la recrudescence des fusions acquisitions et la renaissance des rachats d'actions.**
- **Enfin, après avoir anticipé le pire, le marché pourrait apprécier de possibles assouplissements des nouvelles contraintes réglementaires (Solvency II et Bâle III).**
- **Ces éléments nous encouragent à relever quelque peu nos objectifs à court terme comme à long terme, en marquant une légère préférence pour les marchés émergents devant les Etats-Unis et l'Europe.**

Crédit

- **Sous l'influence de la situation hellénique, le marché du crédit a d'abord connu une pause du 15 janvier au 15 février avec un léger élargissement des primes de risques et une sous-performance de la classe d'actifs.**
- **Depuis lors, le rallye a repris avec notamment un très fort retour des émissions primaires et des primes de risques qui reprennent le chemin du rétrécissement.**
- **L'environnement économique global reste préoccupant, même si l'horizon s'éclaircit du côté des entreprises avec un pic des taux de défauts qui semble désormais derrière nous et des campagnes d'annonce de résultats de bonne facture. De plus, après 11 mois de rallye, la dynamique de surperformance de la classe d'actifs se poursuit mais dans une moindre ampleur.**
- **Nous conservons donc un biais positif sur la classe d'actifs mais continuons de favoriser une approche de gestion se reposant principalement sur l'analyse et la sélection de titres.**

Indexées Inflation :

- **Les chiffres d'inflation sous-jacente continuent de surprendre à la baisse, ce qui a dans un premier temps provoqué une chute des points morts d'inflation.**
- **La bonne tenue des prix de l'or noir et des matières premières ainsi que le retour de l'appétit pour le risque provoquant une hausse des actifs risqués ont dans un second temps permis aux indexées sur l'inflation de rebondir.**
- **Sous l'effet de la saisonnalité, l'indexation redevient positive à la fin du mois et ce jusqu'à l'été, ce qui devrait permettre à cette classe d'actifs de rester bien orientée.**
- **Nous maintenons donc une allocation positive sur les indexées**

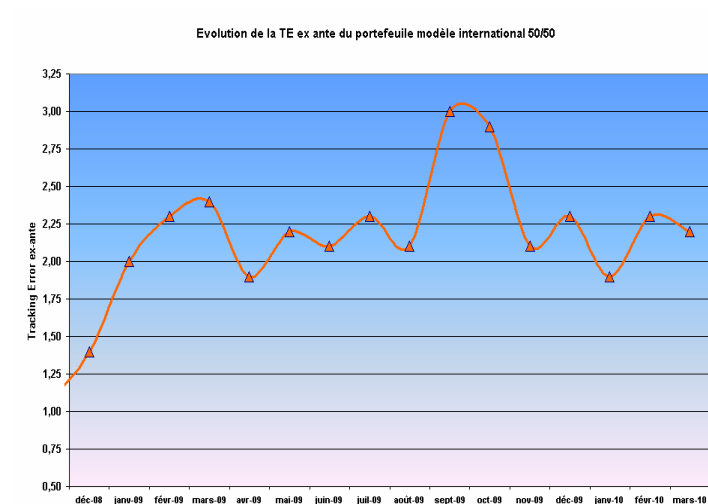
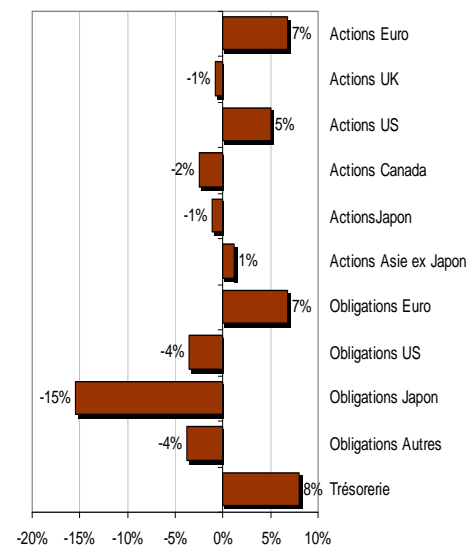
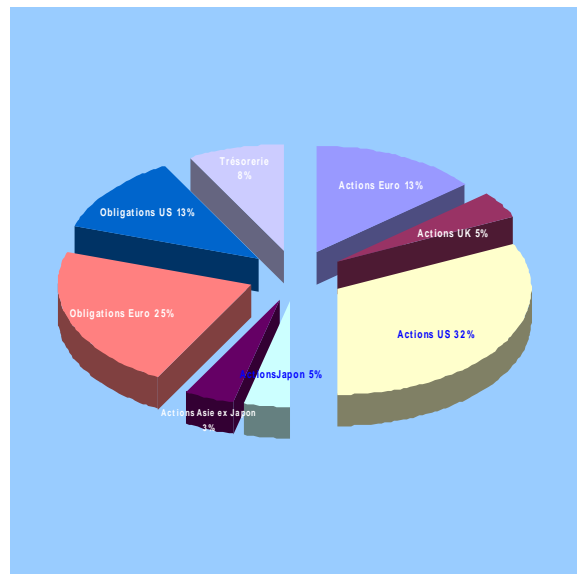


Allocation d'actifs : Jean-Louis AUTANT

23 mars 2010

Politique d'allocation actuelle: portefeuille cœur Mars 2010

- Une allocation offensive : 58% actions, 34% obligations, 8% cash



Structure du portefeuille

Positions relatives

Budget de risque 2010 : 2,20

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Notre cœur de portefeuille

58% actions, 34% obligations, 8% cash

- Hiérarchie entre les grandes zones :

<p>Compartiment actions</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ US : surpondéré (couvert) ✓ Europe : surpondéré (réduit en mars) ✓ Asie : surpondéré ✓ Japon : sous pondéré (réduit en mars)
<p>Compartiment obligataire</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Zone euro : surpondéré (allégé en mars) ✓ US : sous pondéré (allégé en mars) ✓ Japon : largement sous pondéré

Notre cœur de portefeuille

Compartiment actions

84

- Hiérarchie entre les grandes zones :

Compartiment actions

✓ **US : surpondéré**

- ✓ En faveur : Cycle économique avancé dans la reprise ; Excellente campagne de résultats au Q409 (Top line inclus), M&A
- ✓ En défaveur : cherté relative

✓ **Europe : surpondéré**

- ✓ En faveur : valorisation attractive compte tenu du sell off & bonne campagne de résultats, facteurs de flux, M&A, faiblesse de l'Euro
- ✓ En défaveur : tensions autour des périphériques

✓ **Asie : surpondéré**

- ✓ En faveur : facteurs flux,
- ✓ En défaveur : mises en place d'une politique monétaire moins accommodante ; risques de sur investissement non productifs, hausse de défauts, etc..

✓ **Japon : sous pondéré**

- ✓ En faveur : Package fiscal augmenté, rebond des exportations,
- ✓ En défaveur : Vigueur du Yen,

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Notre cœur de portefeuille

Compartiment taux

85

- Hiérarchie entre les grandes zones :

Compartiment obligataire

✓ Zone euro : **Surpondéré**

- ✓ En faveur : Poursuite de la politique accommodante ; portage de la classe ; Absence de tensions inflationnistes,
- ✓ En défaveur : problématique des niveaux de déficits & dérives budgétaires des pays

✓ US : **Sous pondéré**

- ✓ En faveur : portage de la classe ; Absence de tensions inflationnistes,
- ✓ En défaveur : mise en place de la politique de sortie du quantitative easing ; cherté des parties courtes de la courbe ,

✓ Japon : **Sous pondéré**

- ✓ En faveur : faiblesse de la situation économique,
- ✓ En défaveur : rendement absolu faible.

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

■ Petites et moyennes capitalisations européennes

- ❑ Reprise des fusions/acquisitions
- ❑ Prime modérée et croissance plus forte vs grosses capitalisations
- ❑ Part importante de valeurs industrielles sensibles au cycle économique

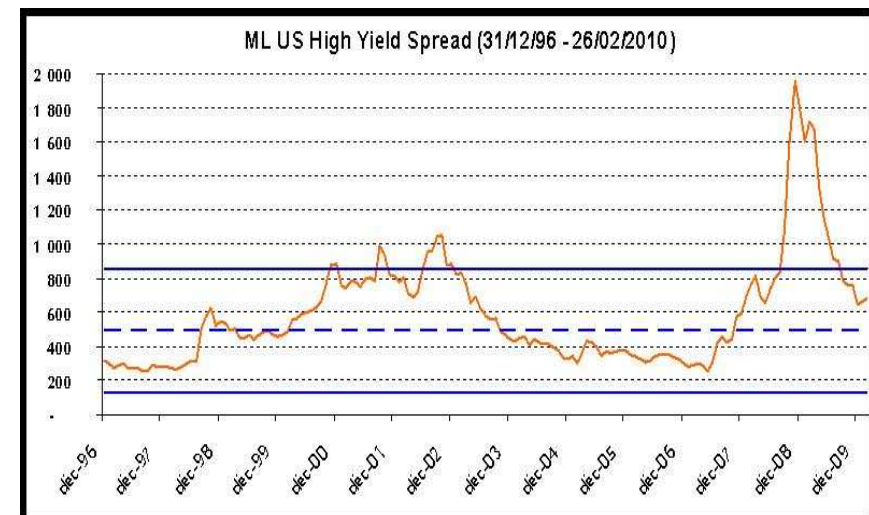
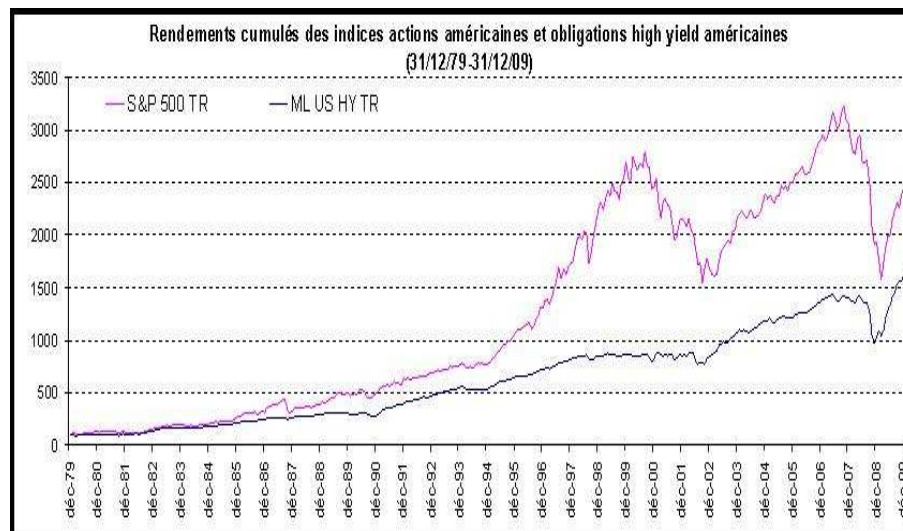


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Actifs diversifiants implémentés :

■ Obligations high yield

- ❑ Décorrélation vs classes d'actif traditionnelles
- ❑ Rendement encore attractif malgré la normalisation

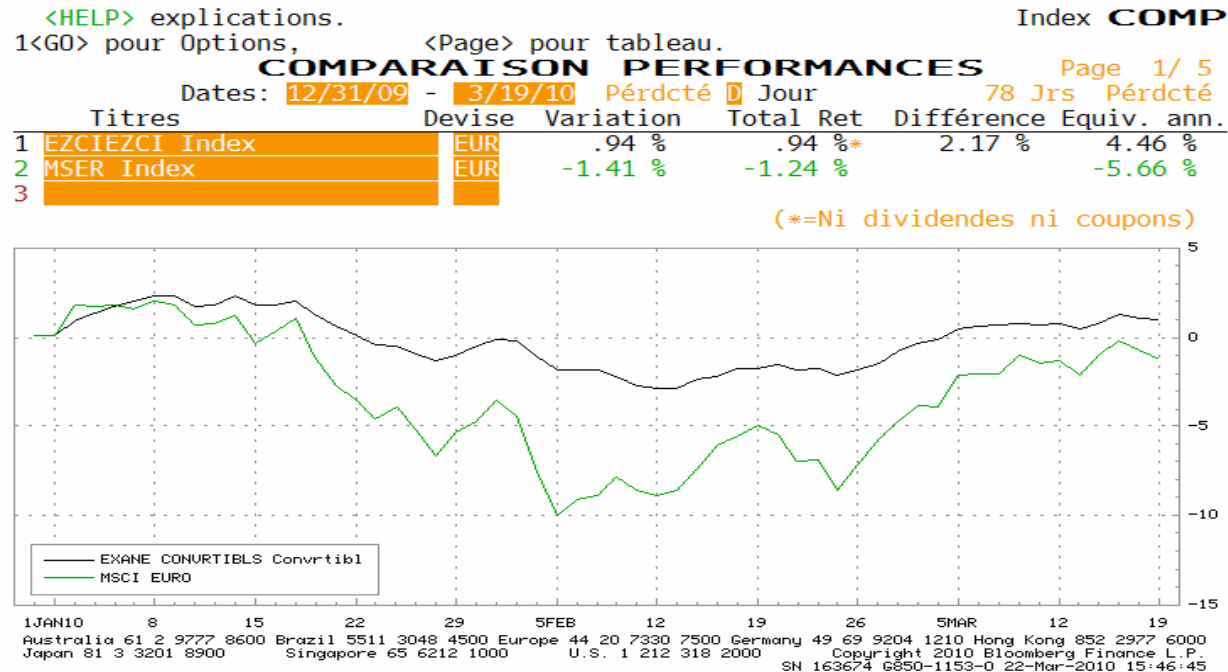


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet..

Actifs diversifiants implémentés :

■ Obligations convertibles

- ❑ Une double composante : high yield/mid cap particulièrement attractive
- ❑ Des marchés action en haut de « range » → plancher obligataire en cas de correction
- ❑ Des opportunités sur des marchés primaires actifs

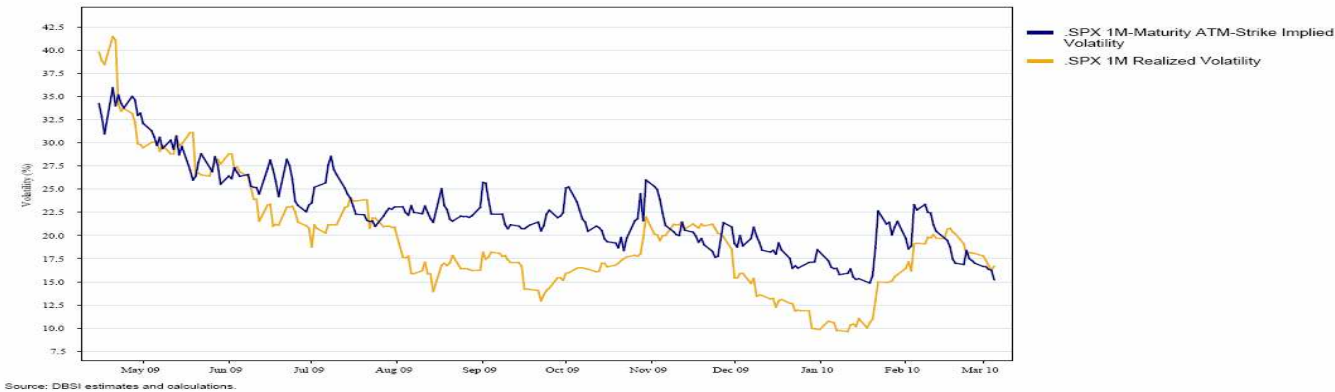


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Actifs diversifiants implémentés :

■ Volatilité

- Arbitrage des volatilités courtes : arbitrage du différentiel existant entre la volatilité implicite et réalisée



- Volatilités longues : encaissements de primes (sur calls et puts simultanément) en anticipation d'une baisse de la volatilité



Positions clôturées en mars 2010 :

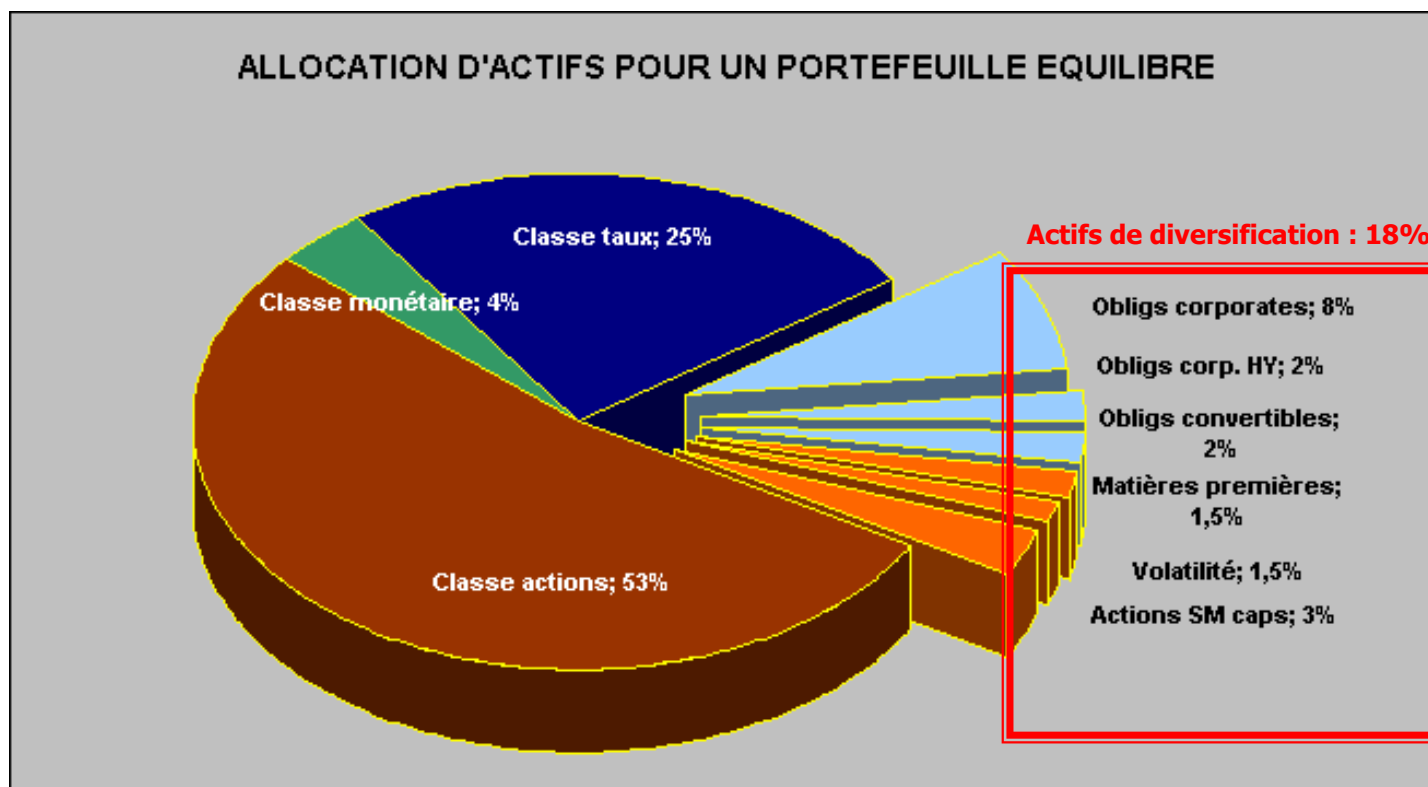
- Implémentées du 16/11/09 au 19/01/10 perf. 12.8%
- Implémentées du 08/01/10 au 08/03/10 perf 10.3%

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

Notre allocation d'actifs avec diversification

90

- **58% actions, 34% obligations, 8% cash** dont 18% d'actifs de diversification



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



CONFÉRENCE DE PRESSE des Gestions

23 mars 2010