



CONFERENCE de PRESSE des GESTIONS

28 juin 2010



CONFERENCE PRESSE : vers un ralentissement général au second semestre, probablement marqué

28 juin 2010

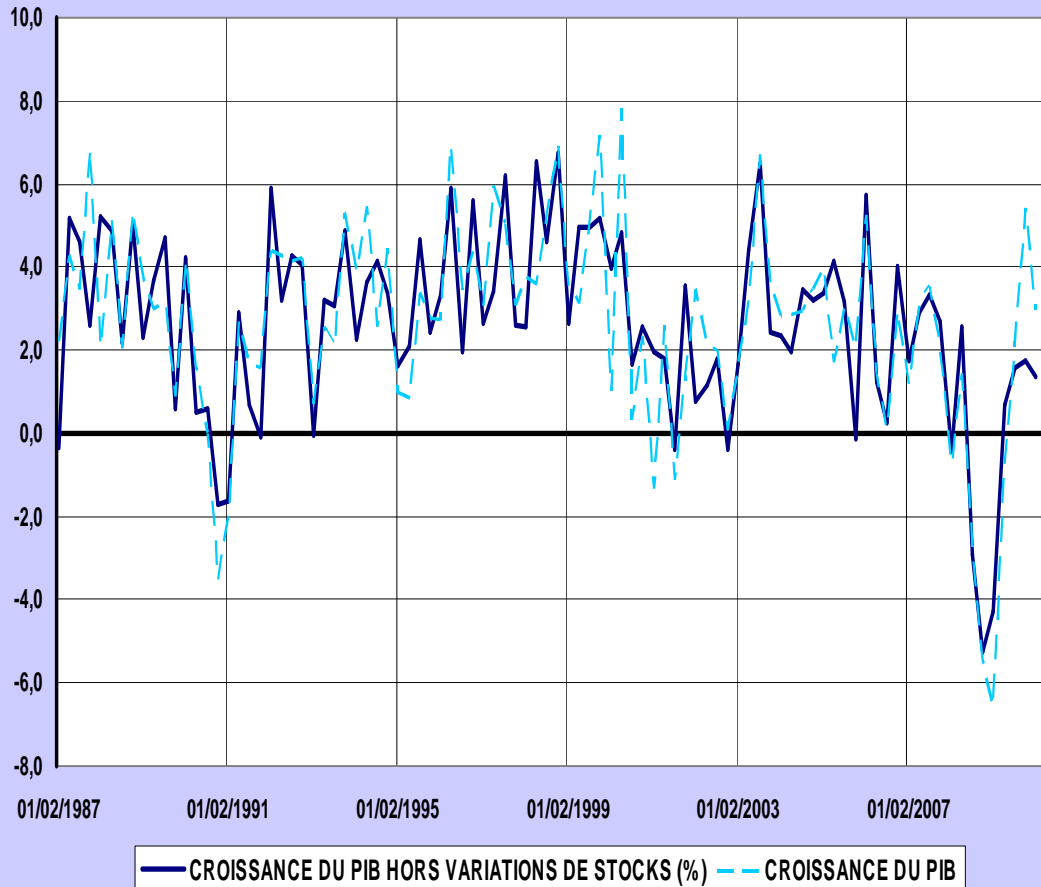
TABLEAU DE PREVISIONS CROISSANCE ET INFLATION

PREVISIONS CROISSANCE ET INFLATION						
28/06/2010	2006	2007	2008	2009	2010	
(%)				Chiffres provisoires	Groupama AM	Consensus
Etats-Unis						
Croissance	2,7	2,1	0,4	-2,4	+2,6 (+2,2)	+3,3(+3,1)
Inflation ⁽¹⁾	2,5	4,0	-0,1	2,8	0	1,7 (2,2)
Zone euro						
Croissance	3,1	2,7	0,5	-4,0	+1,0	+1,1
Inflation ⁽¹⁾	1,8	3,0	1,1	0,9	0	+1,4 (+1,1)
Japon						
Croissance	2,0	2,3	-1,2	-5,1	+2,0 (+1,0)	+3,2 (1,9)
Inflation ⁽¹⁾	0,2	0,5	0,4	-1,6	-1,5	-1,0 (-1,1)
Chine						
Croissance	10,2	11,2	9,4	8,7	9,5	
Inflation ⁽¹⁾	2,8	6,5	1,2	1,9	2,0	

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

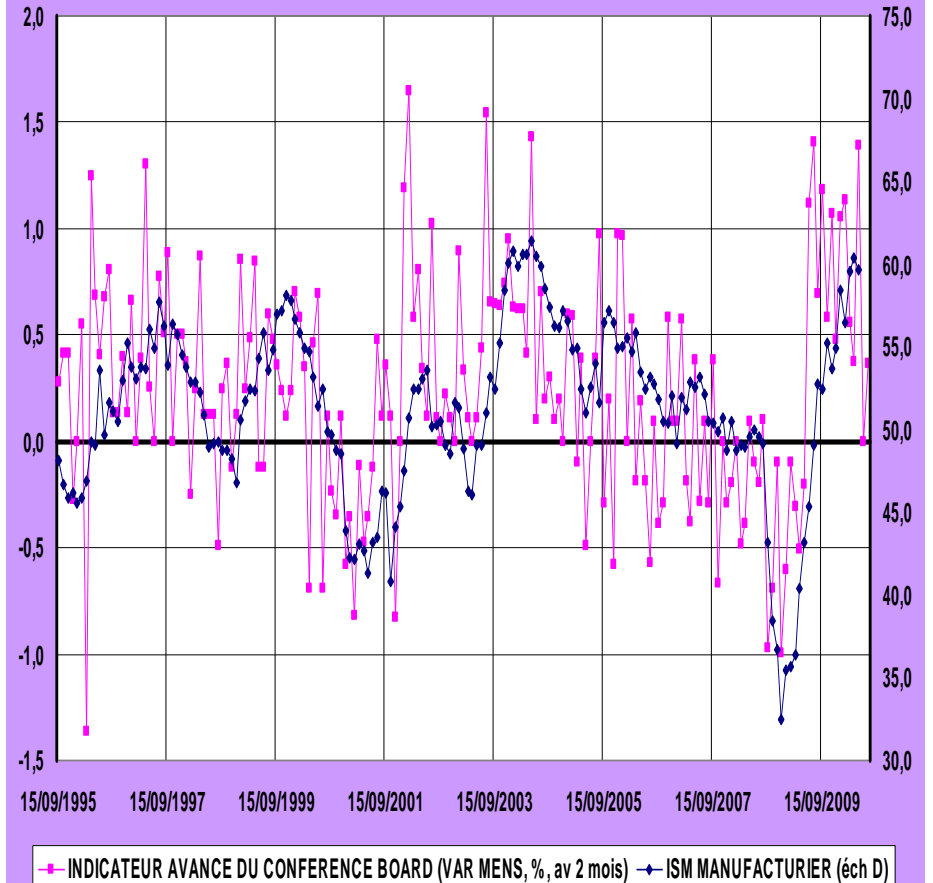
ETATS-UNIS : au second semestre, le ralentissement devrait être marqué, la contribution des stocks négative, la croissance hors variations de stocks très modérée (1,6% en moyenne sur les 3 derniers trimestres)

ETATS-UNIS : LA CROISSANCE HORS VARIATIONS DE STOCKS DEMEURE FAIBLE (%)



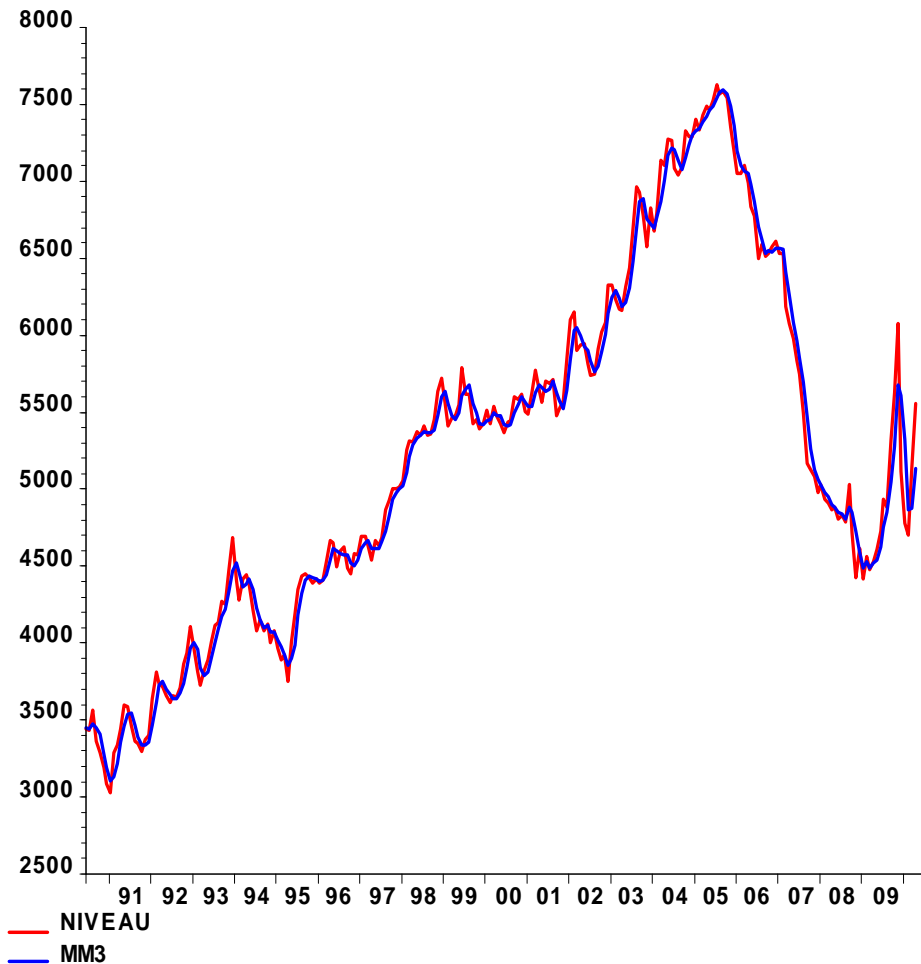
Sources : Datastream, Groupama AM

ETATS-UNIS : les indicateurs avancés ont atteint leur point haut



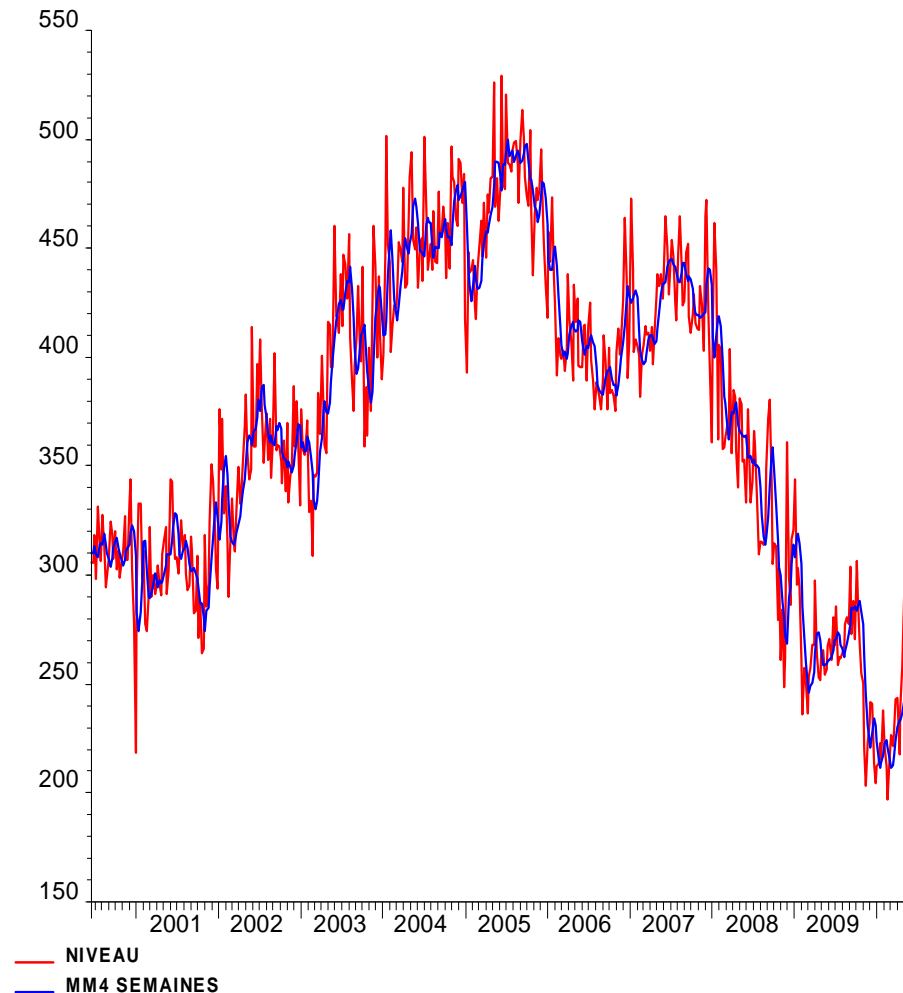
ETATS-UNIS: après leur rebond provoqué par les crédits d'impôts, les ventes dans l'immobilier résidentiel rechutent

VENTES DE MAISONS TOTALES (milliers d'unités)



Source: Thomson Datastream

INDICE DES CREDITS HYPOTHECAIRES DESTINES A L'ACHAT



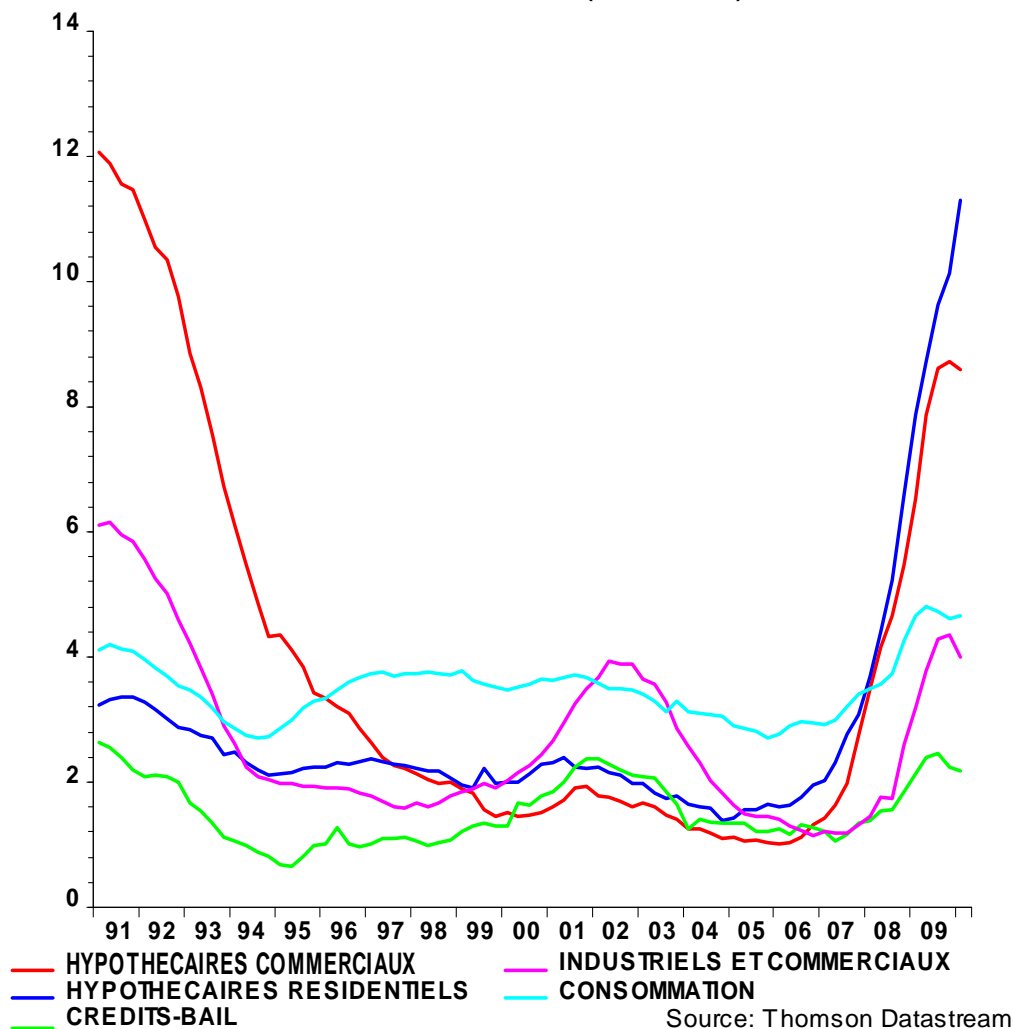
Source: Thomson Datastream

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..

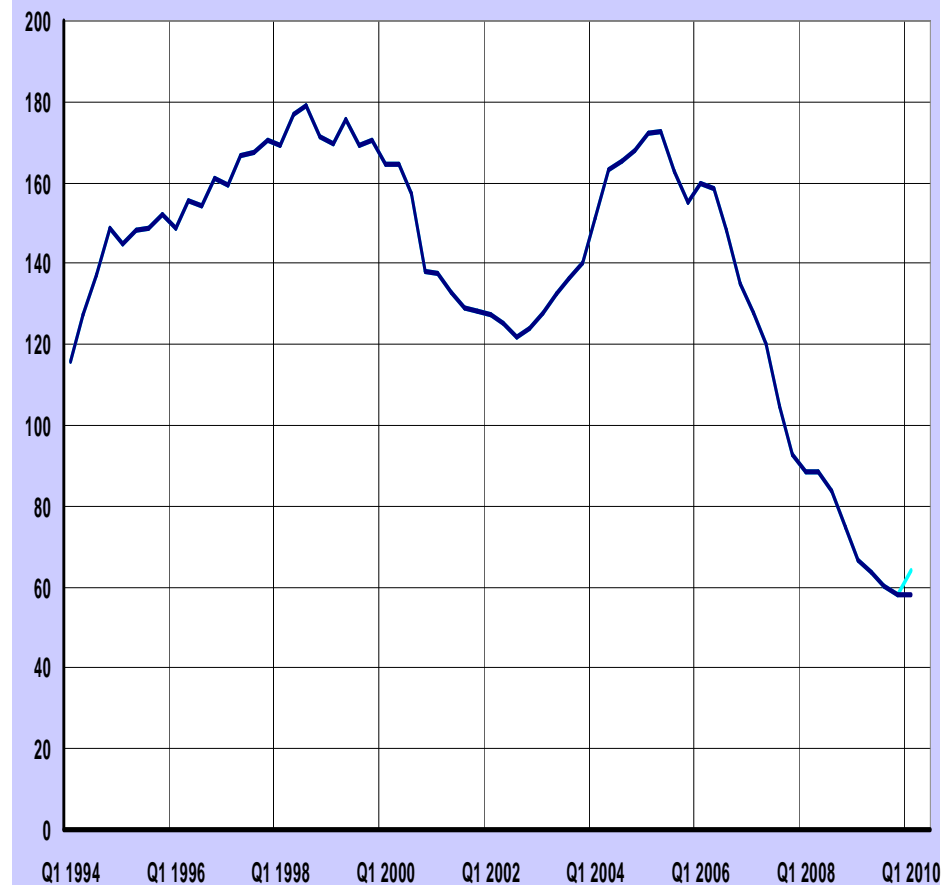


ETATS-UNIS: les conditions de crédit sont toujours très difficiles en raison de la poursuite de la hausse des créances douteuses

TAUX DE DEFAILLANCE (% CREDITS)

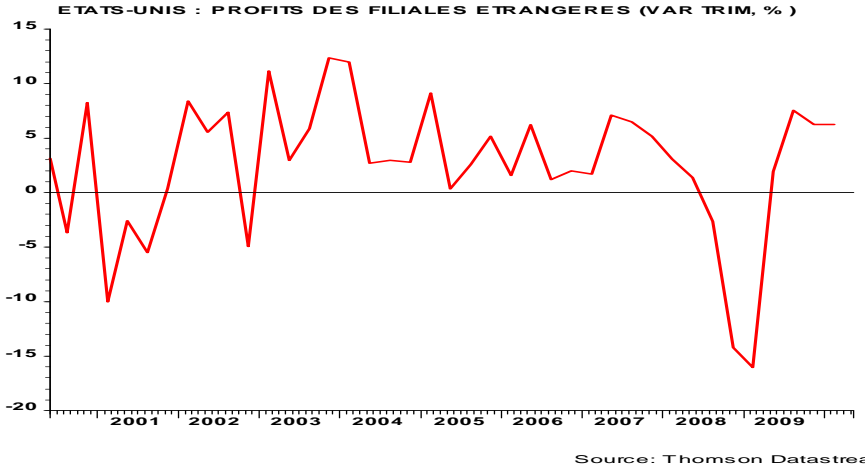
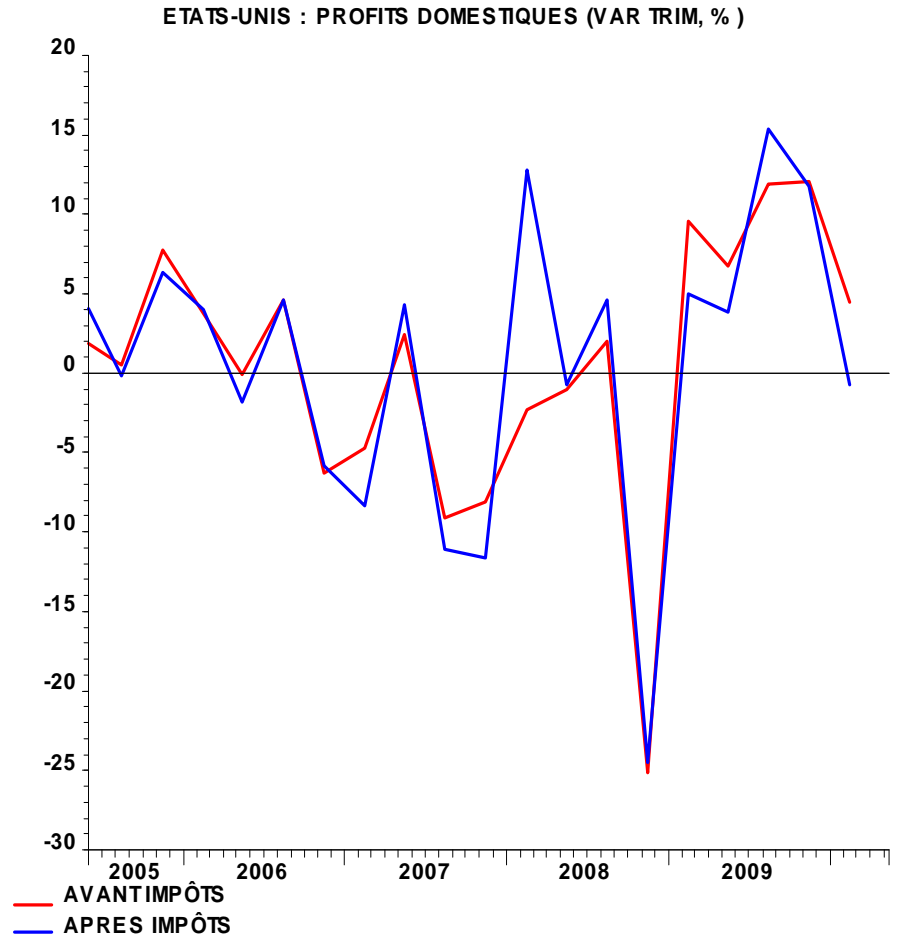
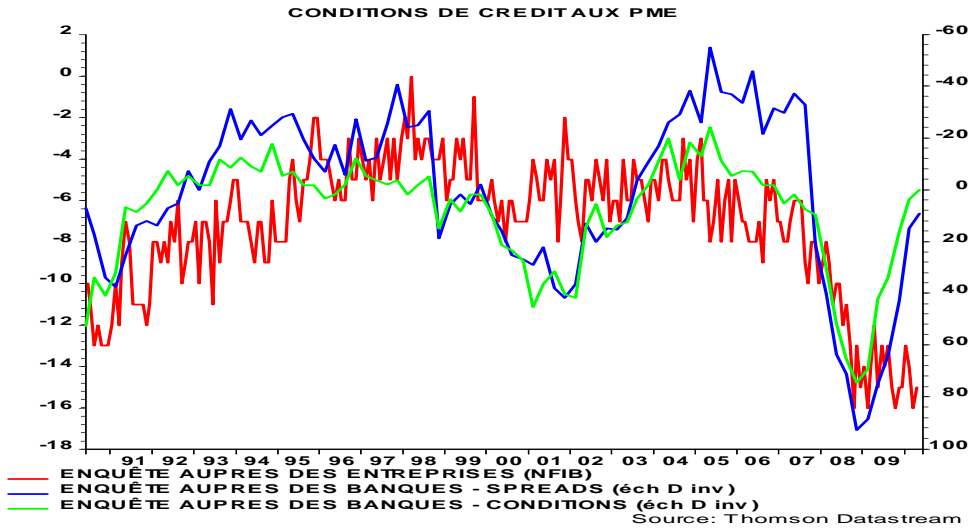


ETATS-UNIS : PROVISIONS / CREANCES DOUTEUSES (%)



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'investissement des entreprises devrait être affecté par la poursuite des contraintes de financement pour les PME et par le fort ralentissement des profits domestiques

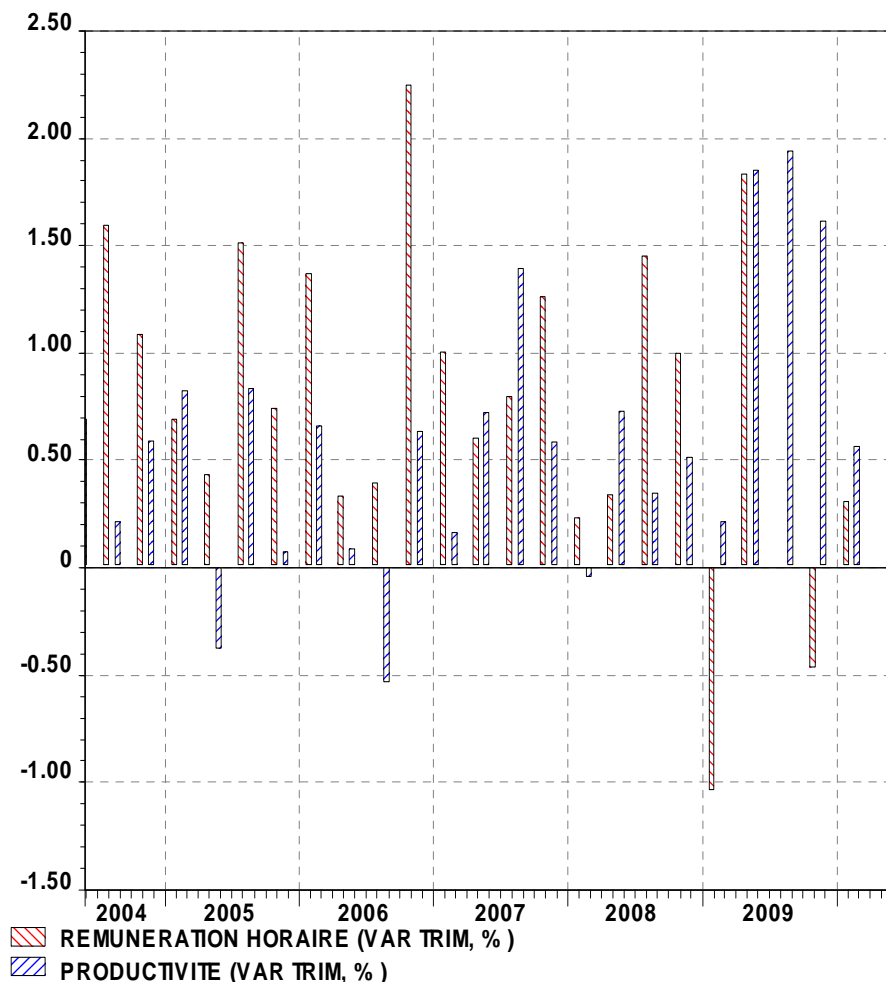


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..



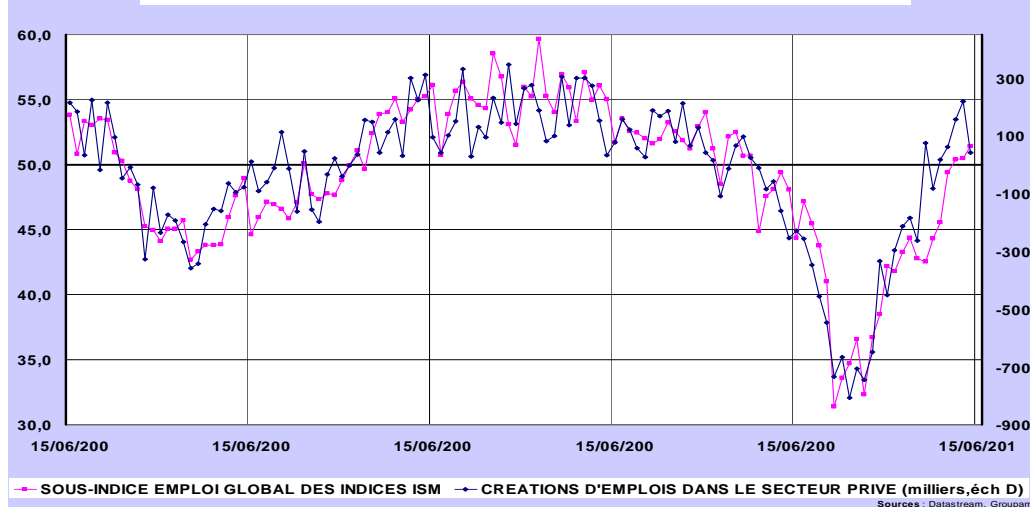
ETATS-UNIS : la productivité a fortement ralenti en raison du retour des créations d'emplois (431 000 en mai, tirées par les besoins du recensement (+390 000)), les créations d'emplois dans le secteur privé revenant au niveau indiqué par les sous-indices « emploi » des indices ISM (autour de 50 000)

SECTEUR PRIVE : DECOMPOSITION DU COÛT SALARIAL UNITAIRE

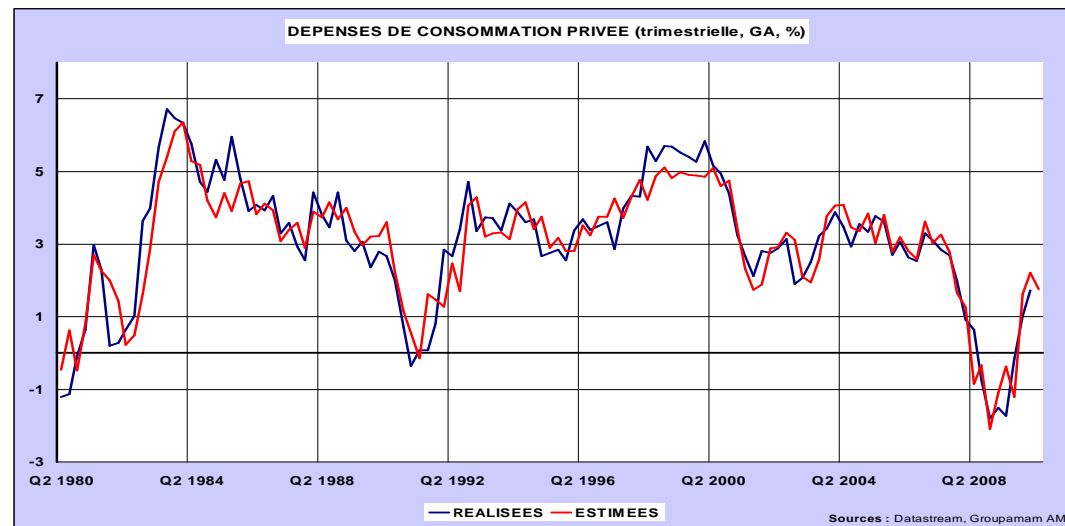


Source: Thomson Datastream

SOUS-INDICE EMPLOI RECONSTITUE DES INDICES ISM ET EMPLOI DANS LE SECTEUR PRIVE

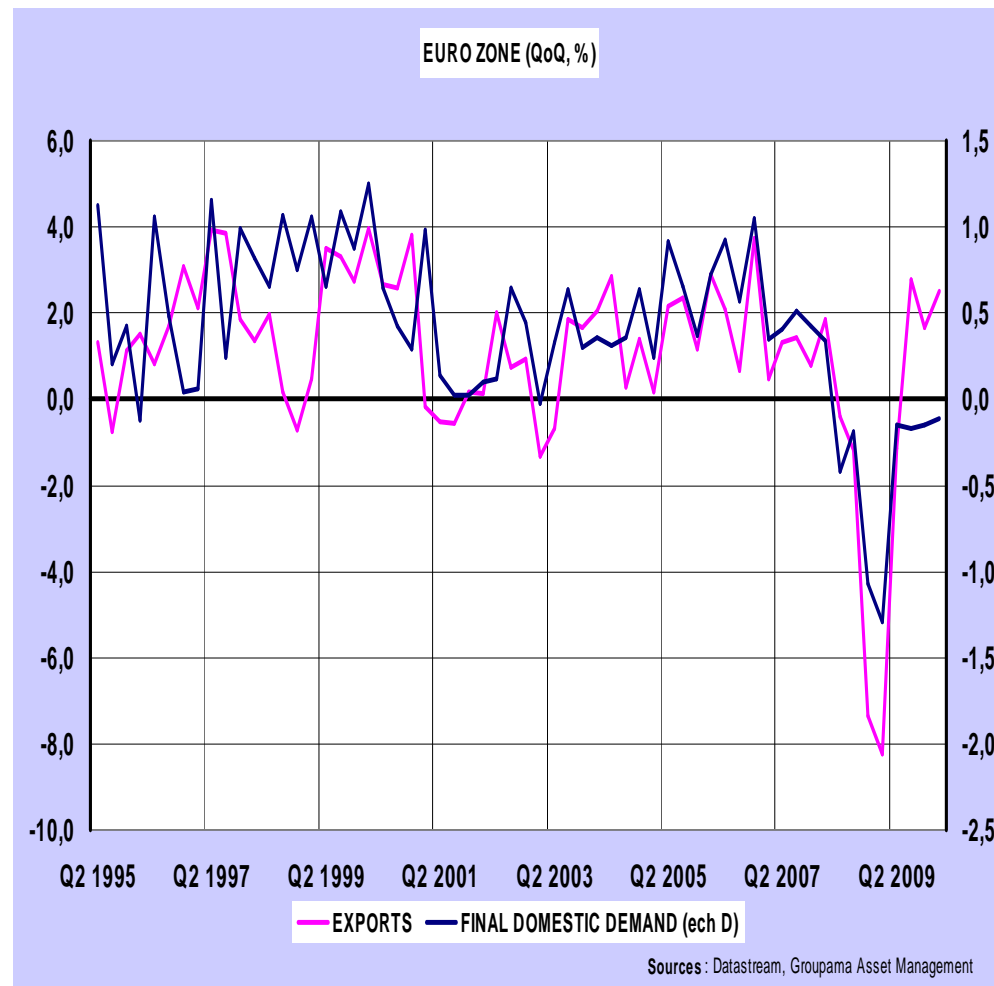
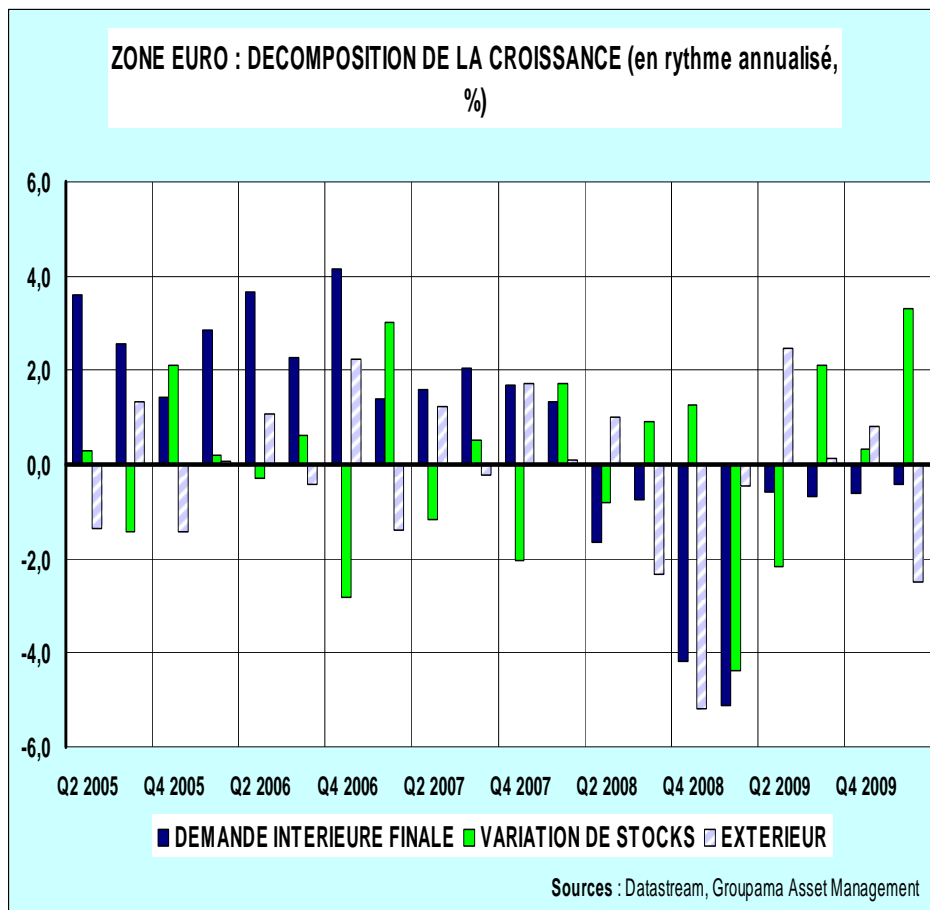


DEPENSES DE CONSOMMATION PRIVEE (trimestrielle, GA, %)



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.

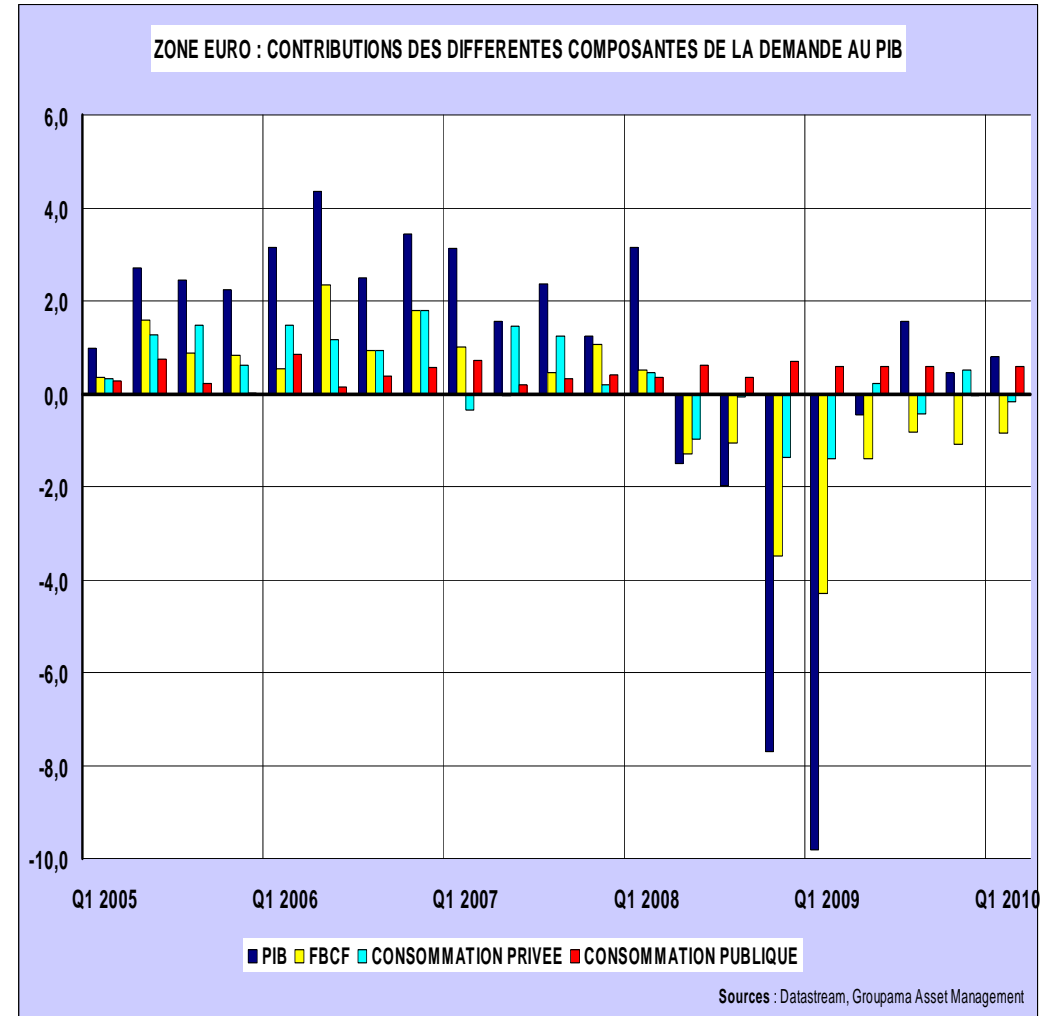
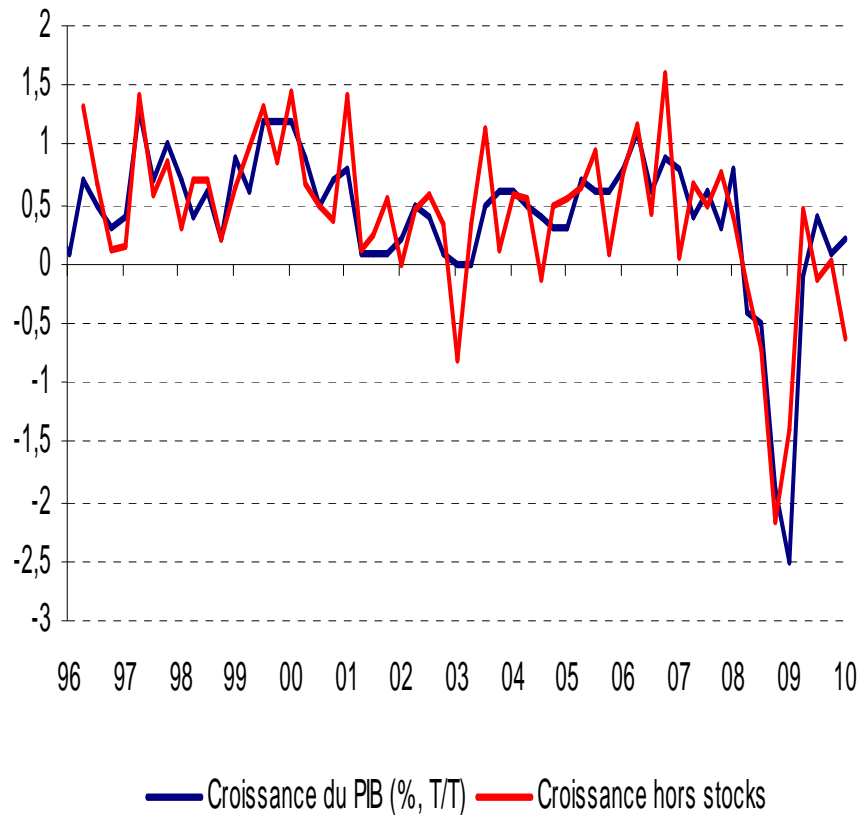
ZONE EURO : la croissance de 0,2% a été tirée principalement par le cycle des stocks et les exportations



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..

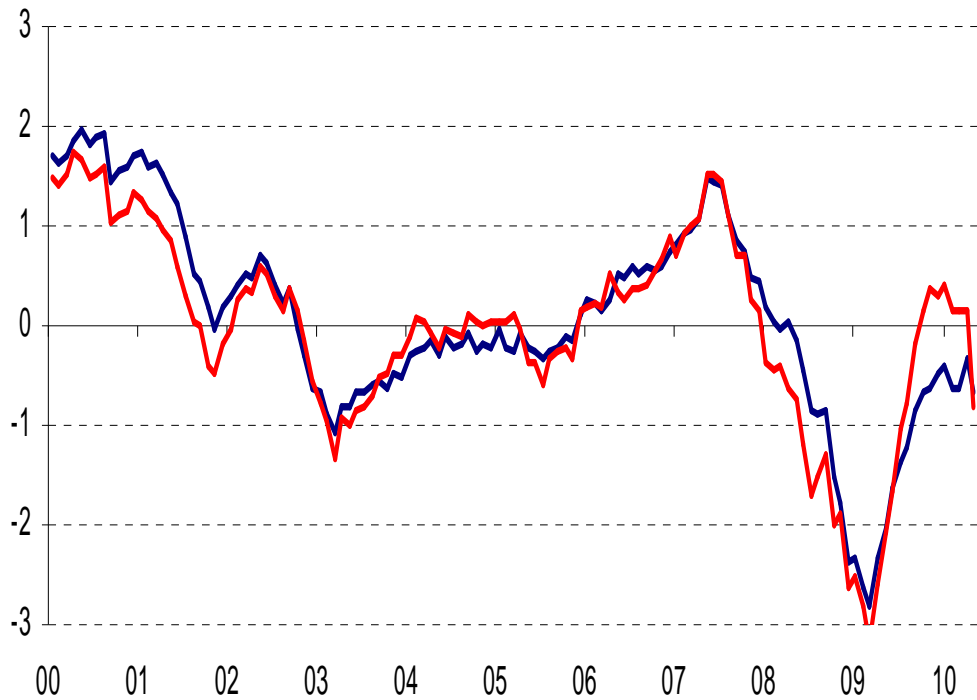
ZONE EURO : la croissance hors variation de stocks est sensiblement négative (-0,6% dont -0,3 point de la part de la construction), en raison notamment de la poursuite de la baisse de la demande intérieure finale du secteur privé

Zone Euro: croissance du PIB réel et stocks (% T/T)



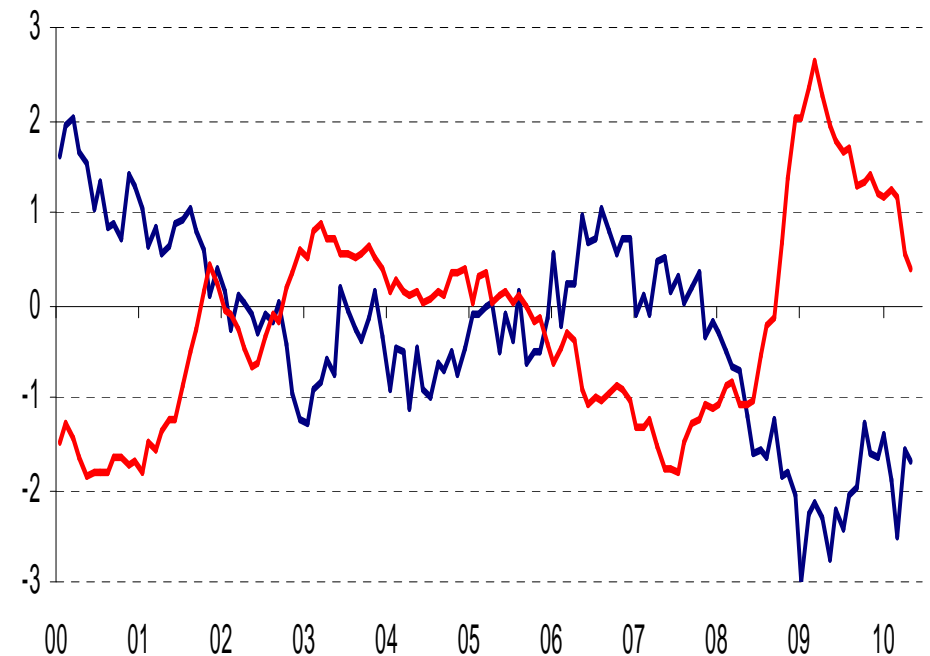
ZONE EURO : les anticipations des ménages sur la situation économique future commencent à se dégrader très sensiblement

Zone Euro: confiance des ménages, EC survey
(normés, centrés)



— Indice de confiance — Situation économique à un an

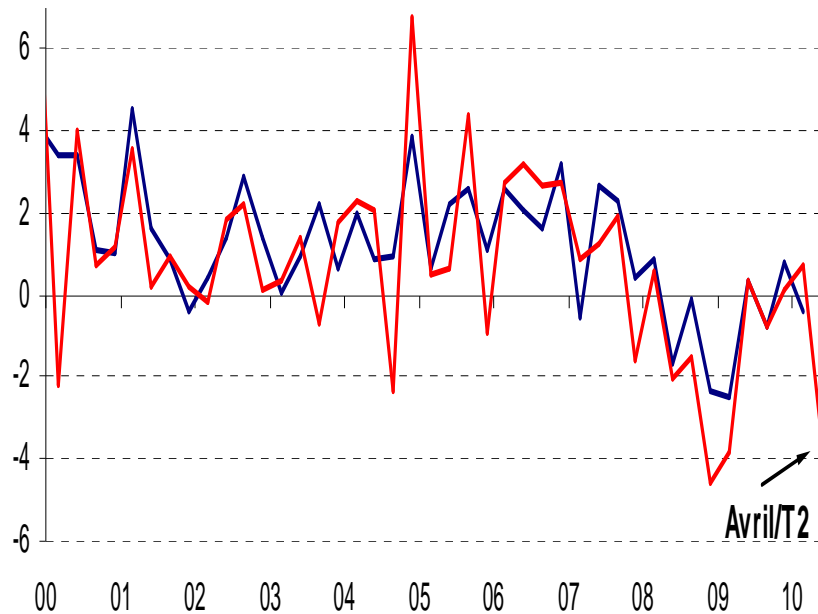
Zone Euro: confiance des ménages, EC survey
(normés, centrés)



— Achats importants à un an — Perspectives de chômage (éch. D.)

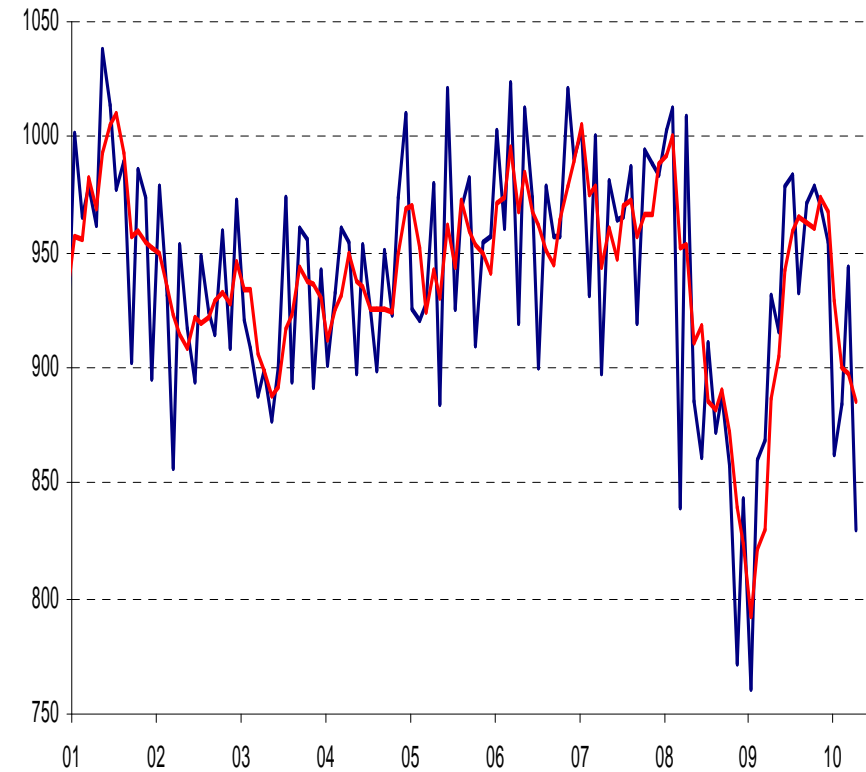
ZONE EURO : alors que la consommation devrait déjà baisser sensiblement en T2

Zone Euro: consommation réelle (% , T/T annualisé)



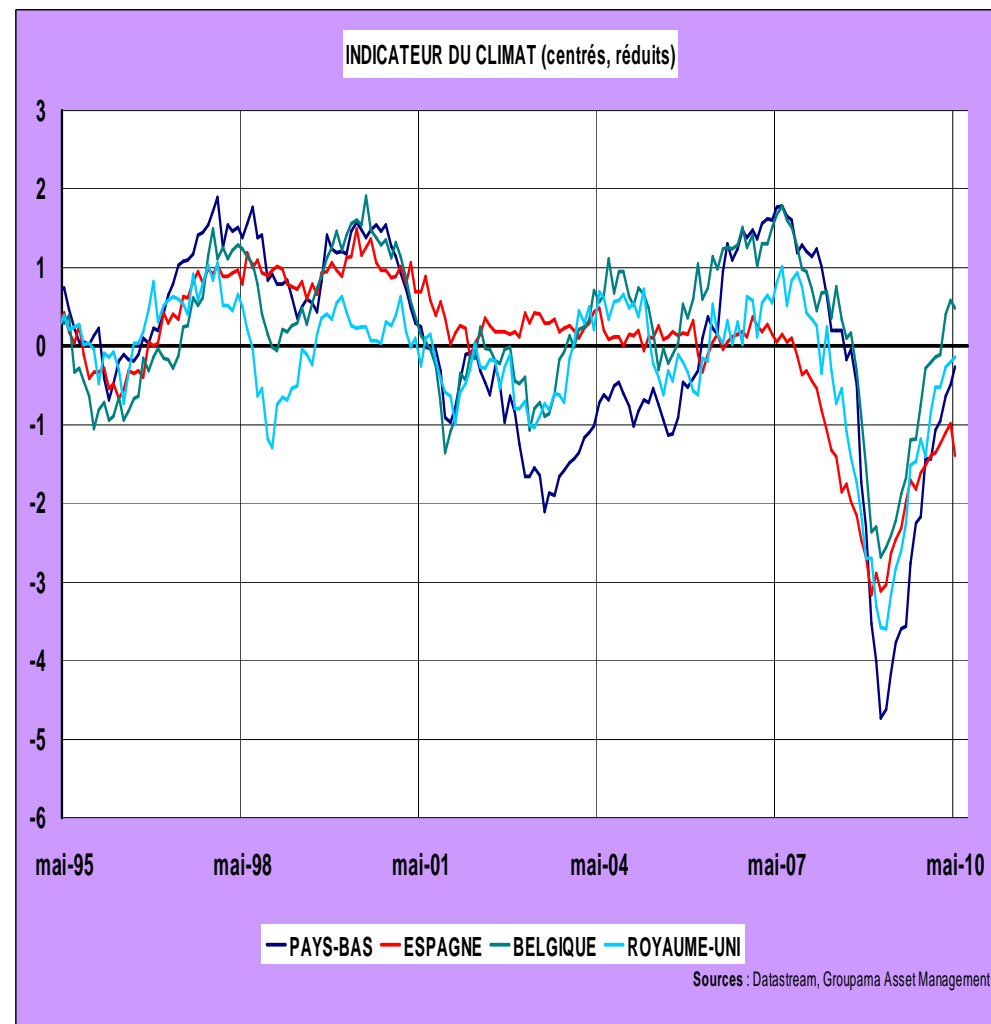
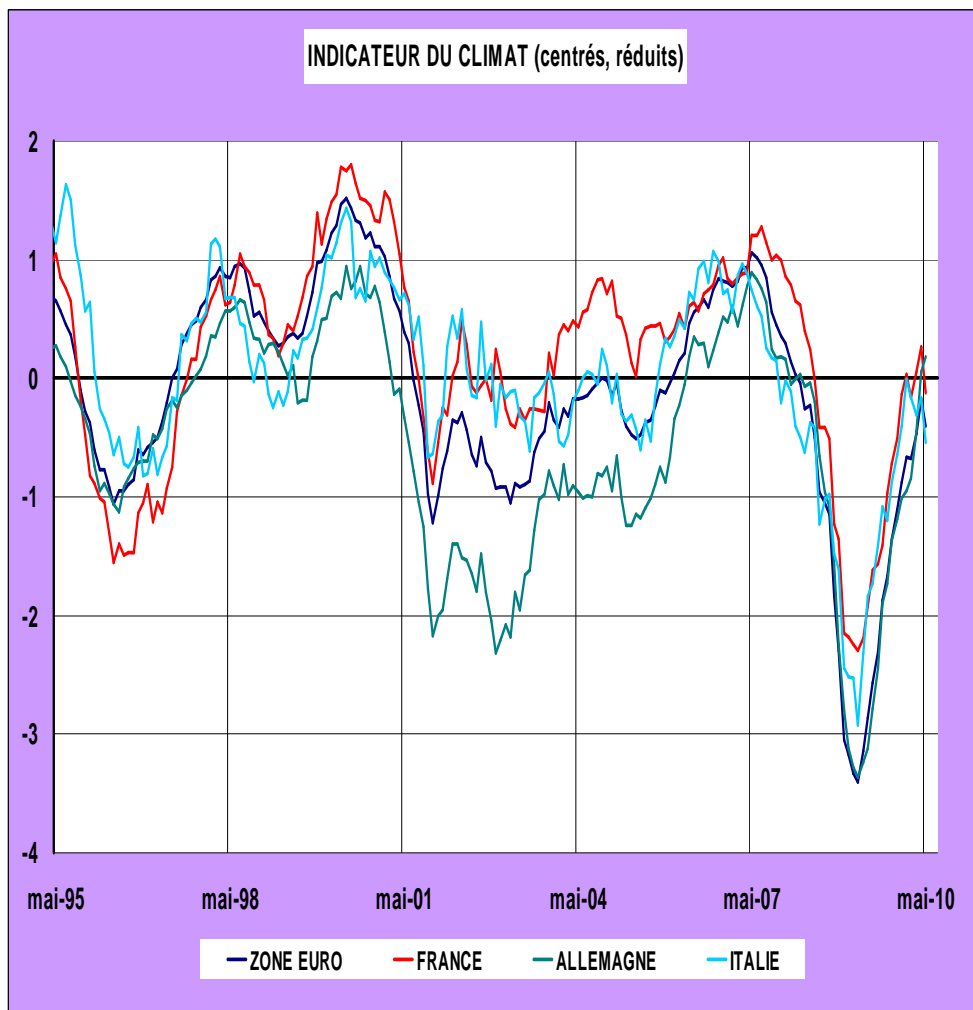
— Dépenses de consommation des ménages — Ventes au détail

Milliers Zone euro: immatriculations (niveau)



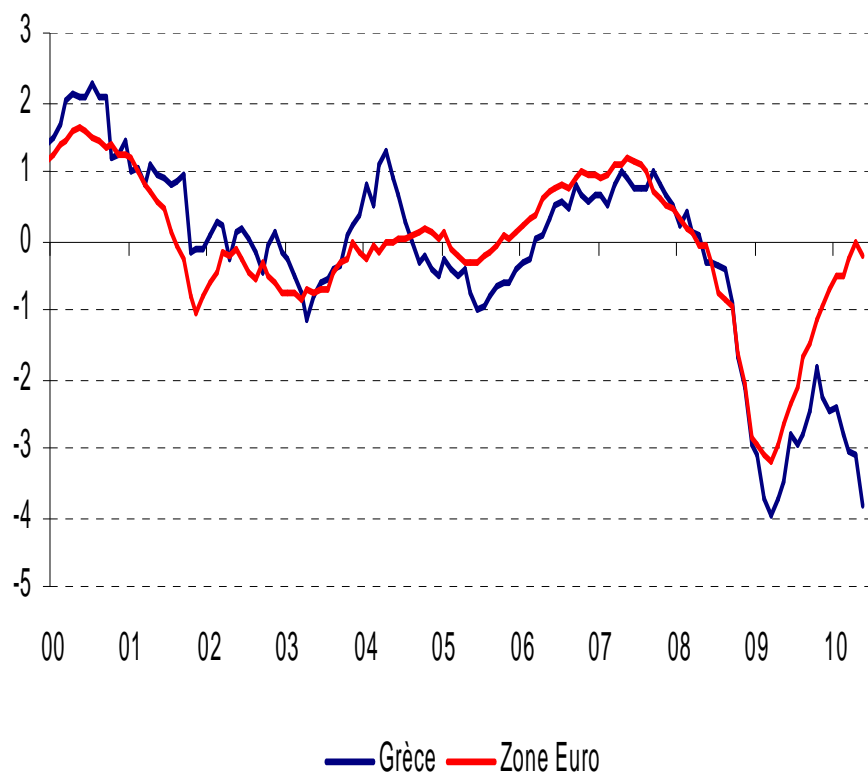
— Volume — Volume MM3M

ZONE EURO : le climat économique baisse partout, commençant à être affecté par la crise de la dette publique

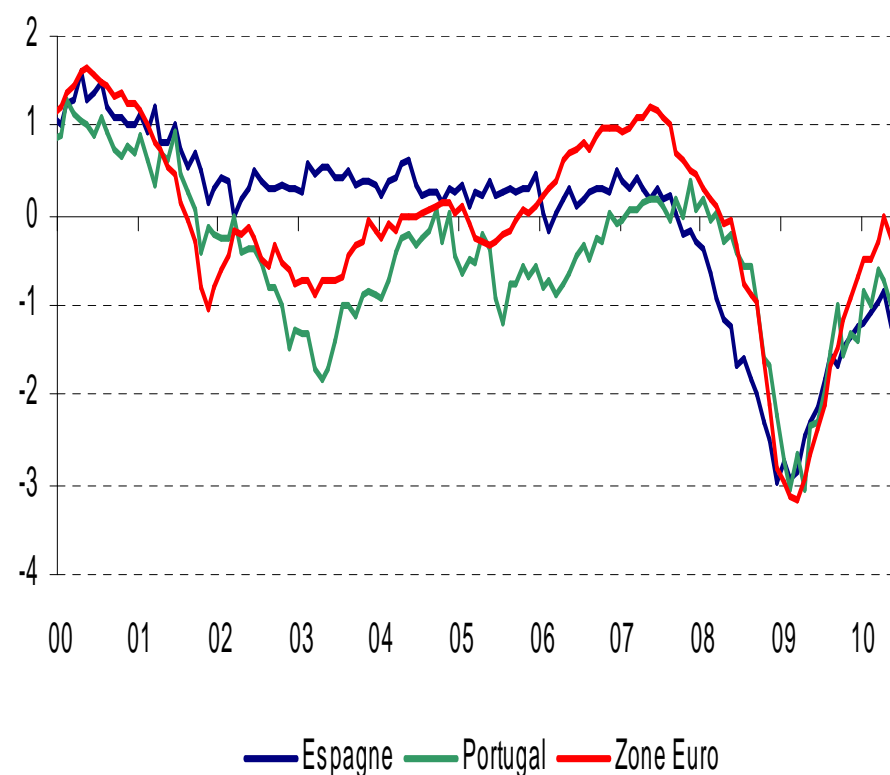


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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 et Grèce: Indice de confiance économique (centrés, normés en points d'écart-type)



Zone Euro, Espagne et Portugal : Indice de confiance économique (centrés, normés en points d'écart-type)



ZONE EURO : en Espagne, la dette du secteur privé est énorme

15

Dettes nationales brutes (% du PIB 31-12-2008)

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Royaume-Uni
Endettement des ménages	50	61	39	84	100
Endettement des entreprises non financières	62	65	80	136	89
Endettement du secteur privé non financier	112	126	119	220	189
Endettement du secteur financier	84	74	91	97	148
Endettement du secteur privé	196	200	210	317	337
Endettement public	72	63	104	47	51
Endettement total	268	263	314	364	388

Sources: Datastream, Banques Centrales Nationales, Groupama AM

- La politique d'austérité aggrave la déflation par la dette

ZONE EURO : celle de la Grèce est en revanche faible

16

Dettes nationales brutes (% du PIB 31-12-2008)

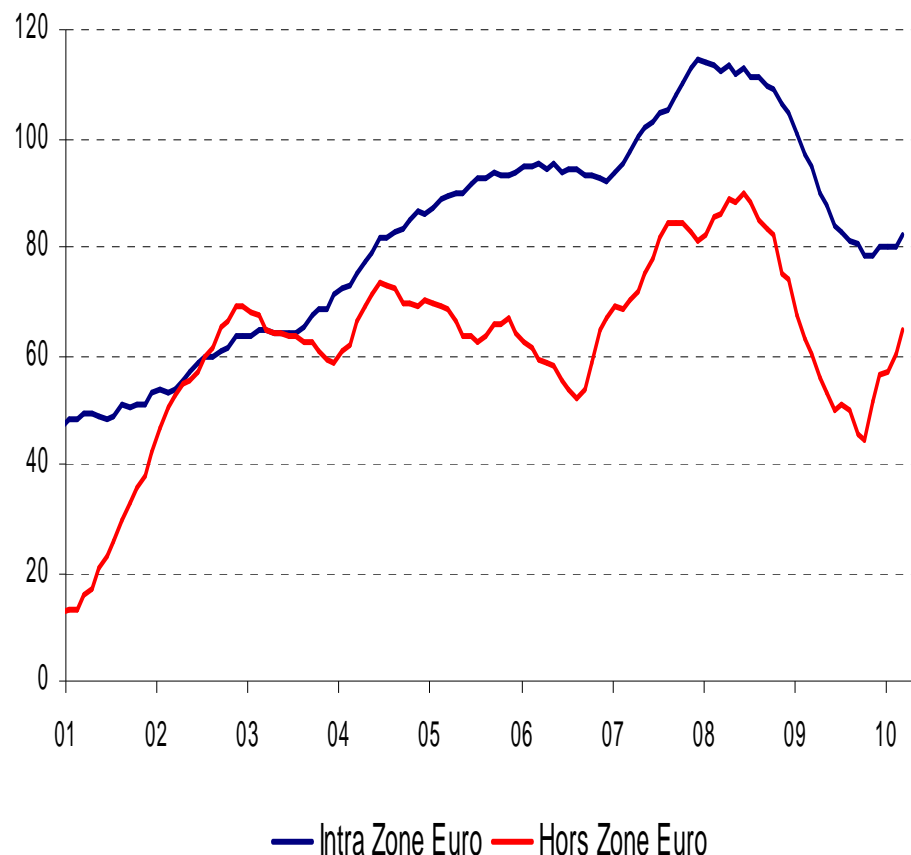
	Irlande	Portugal	Grèce
Endettement des ménages	98	77	49
Endettement des entreprises non financières	92	103	52
Endettement du secteur privé non financier	190	180	101
Endettement du secteur financier	103 ⁽¹⁾	40	53
Endettement du secteur privé	193	220	154
Endettement public	44	66	99
Endettement total	337	286	253

Sources: *Datastream, Banques Centrales Nationales, Groupama AM*

(1) L'Irlande a "étendu" en décembre 2009 la couverture de l'encours de dette pour inclure la dette des sociétés financières non bancaires: cela ajoute 450% du PIB à la dette du secteur financier

ZONE EURO : les pays de la zone euro les plus fermés vis-à-vis du monde hors zone euro sont les pays périphériques touchés par la problématique de la dette, notamment l'Espagne

Allemagne : solde commercial (cumul 12M, milliards d'euros)



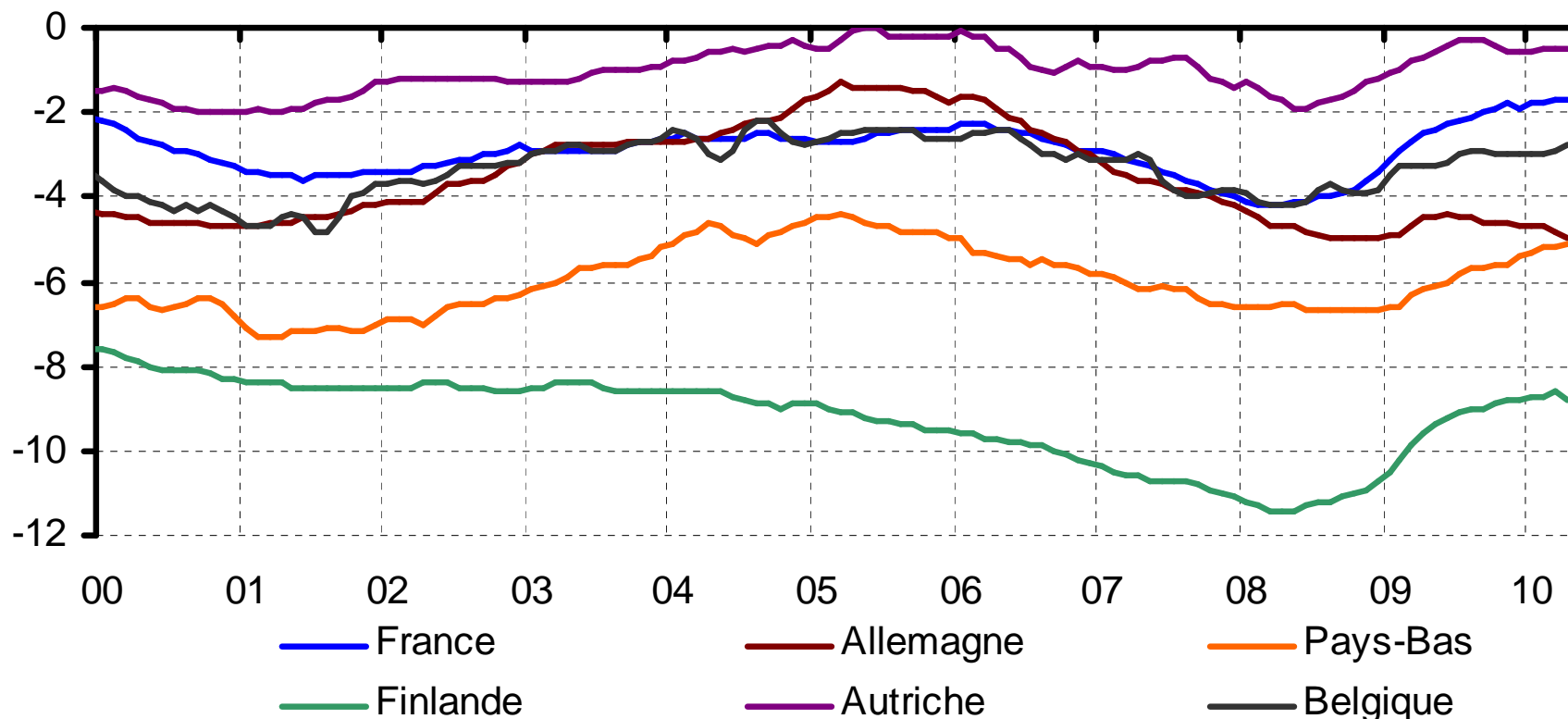
Poids des exportations par destination en 2009 (% du PIB nominal)

	Destination	
	Hors Zone Euro	dont: Pays émergents
Allemagne	19	10
France	9	4
Italie	11	6
Espagne	7	3
Portugal	7	4
Irlande	7	5
Grèce	4	2
Pays-Bas	23	10
Belgique	29	12

Sources: Datastream, Groupama AM

ZONE EURO : les pays qui auront le plus de difficultés à adopter des mesures de rigueur budgétaire sont ceux dont le taux de chômage n'est pas loin de leur maximum (souffrance sociale des coupes budgétaires)

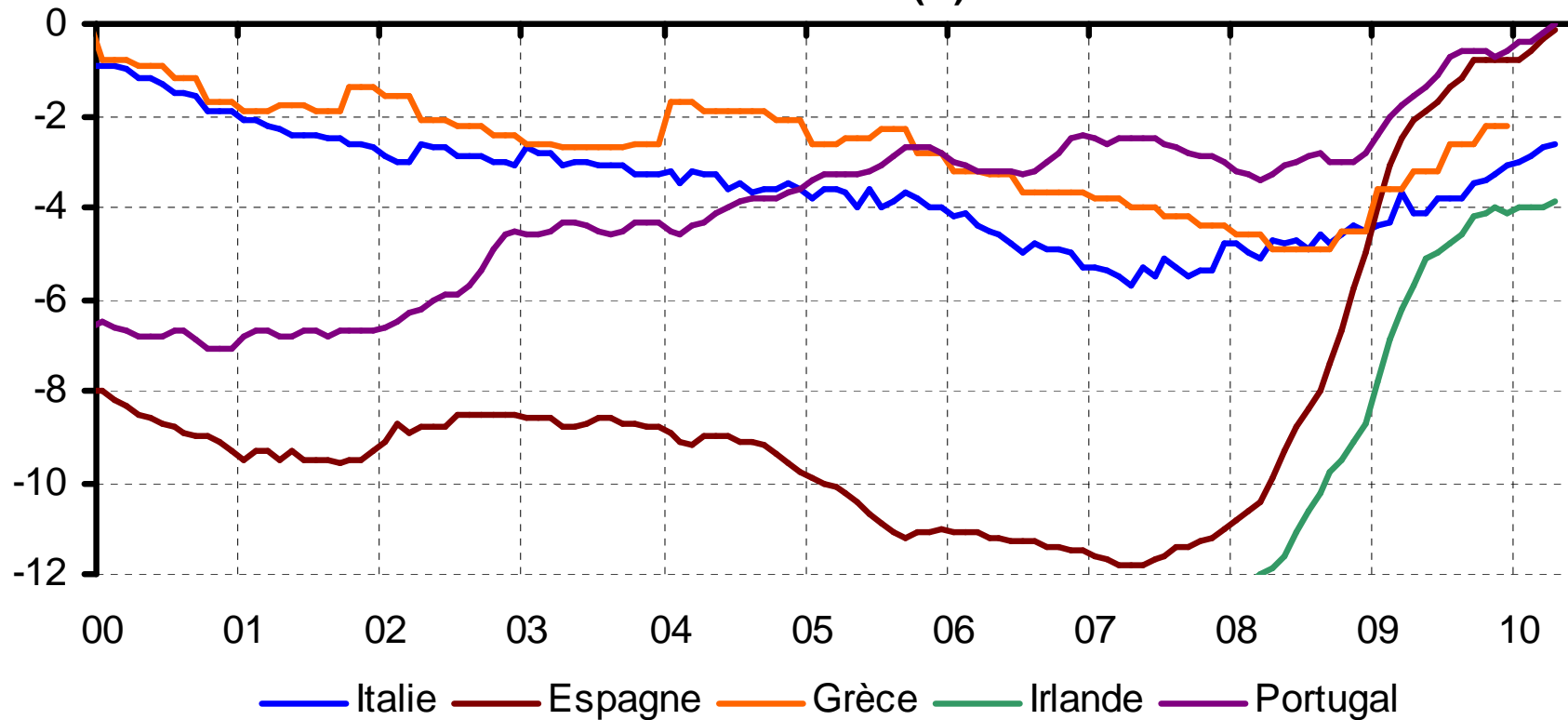
Zone Euro: écart taux de chômage et taux de chômage maximum avant la crise (%)



Sources: Datastream, Groupama AM

ZONE EURO : les pays qui auront le plus de difficultés à adopter des mesures de rigueur budgétaires sont ceux dont le taux de chômage n'est pas loin de leur maximum (souffrance sociale des coupes budgétaires), notamment l'Espagne

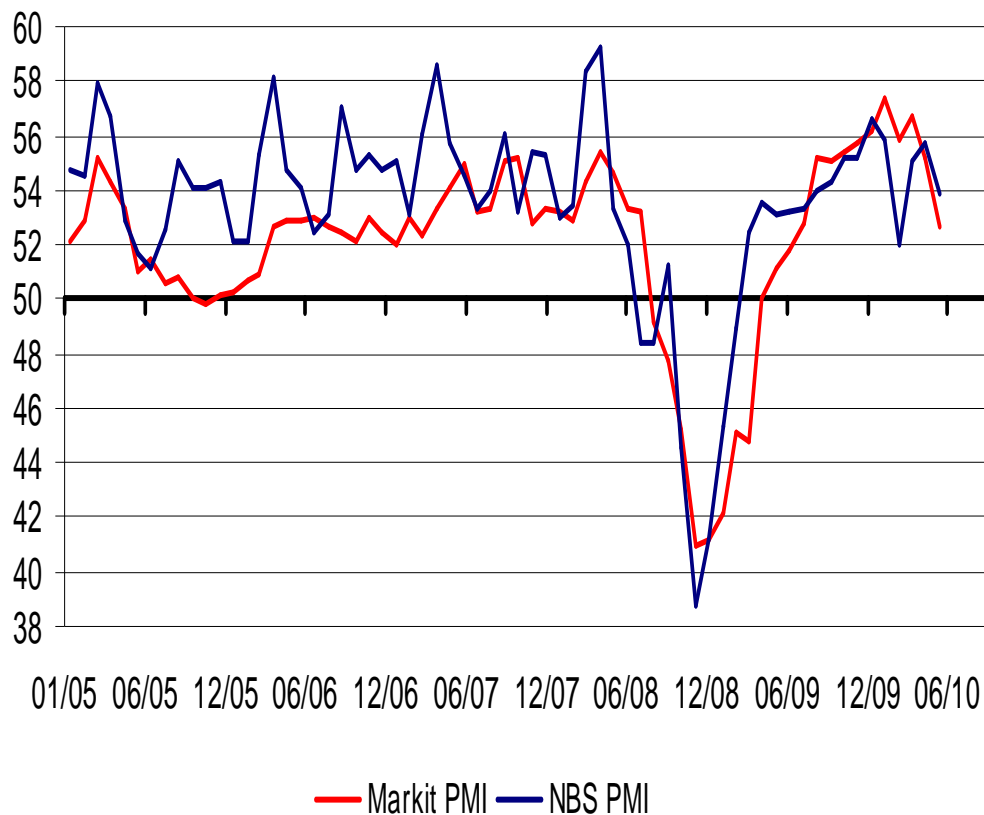
Zone Euro: écart taux de chômage et taux de chômage maximum avant la crise (%)



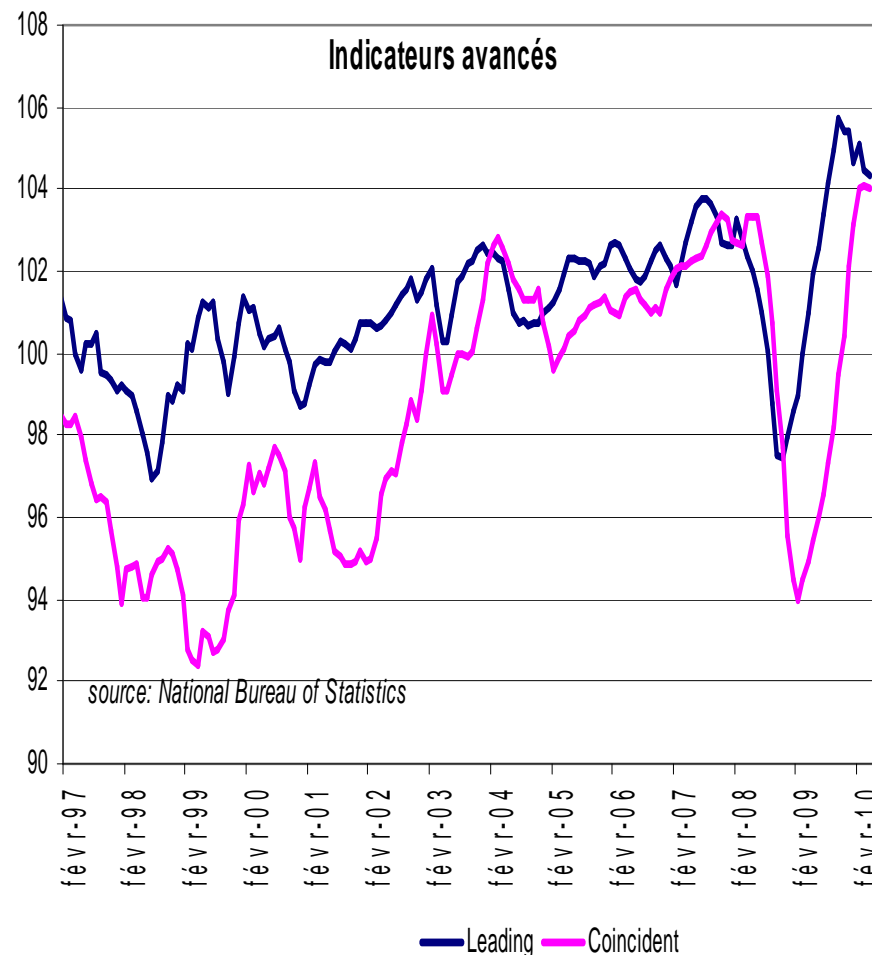
Sources: Datastream, Groupama AM

CHINE : entraîné notamment par le commerce extérieur, le ralentissement industriel est sensible, mais faible pour l'ensemble de l'économie

Chine: Manufacturing PMI

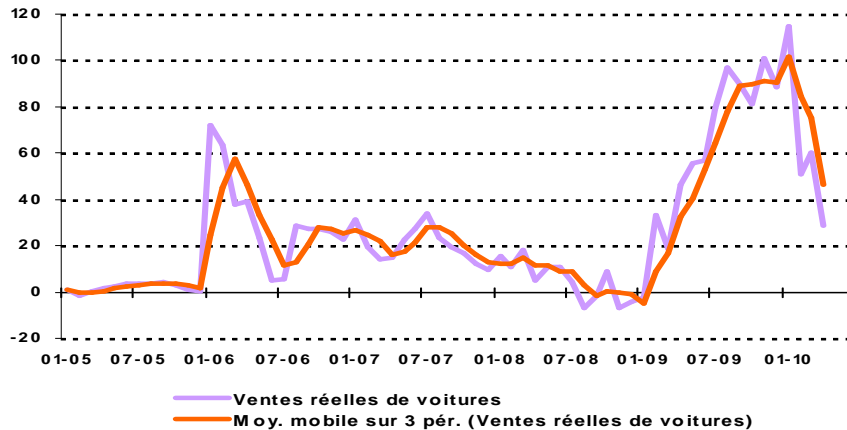


Indicateurs avancés

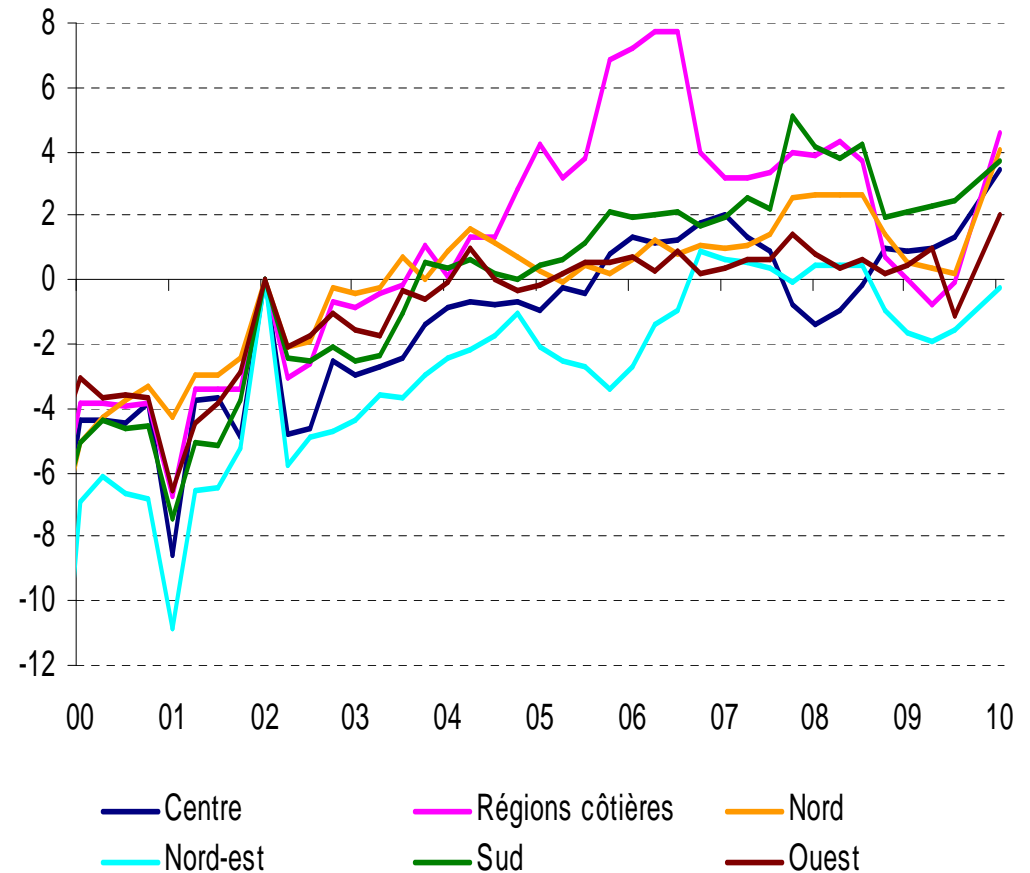


CHINE : la consommation ralentit également sensiblement, les gains de pouvoir d'achat étant moindres, mais l'emploi accélère sensiblement et sa croissance est bien mieux répartie

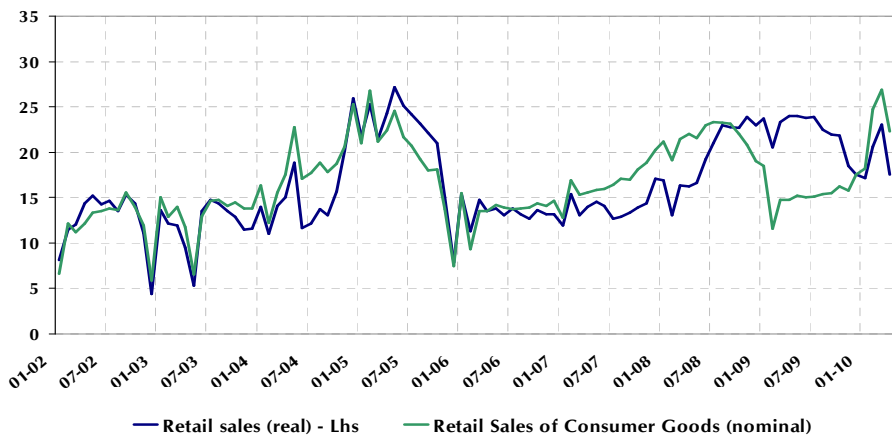
Chine: ventes de voitures (GA, %)



Chine: nombre d'employés par régions (% GA)



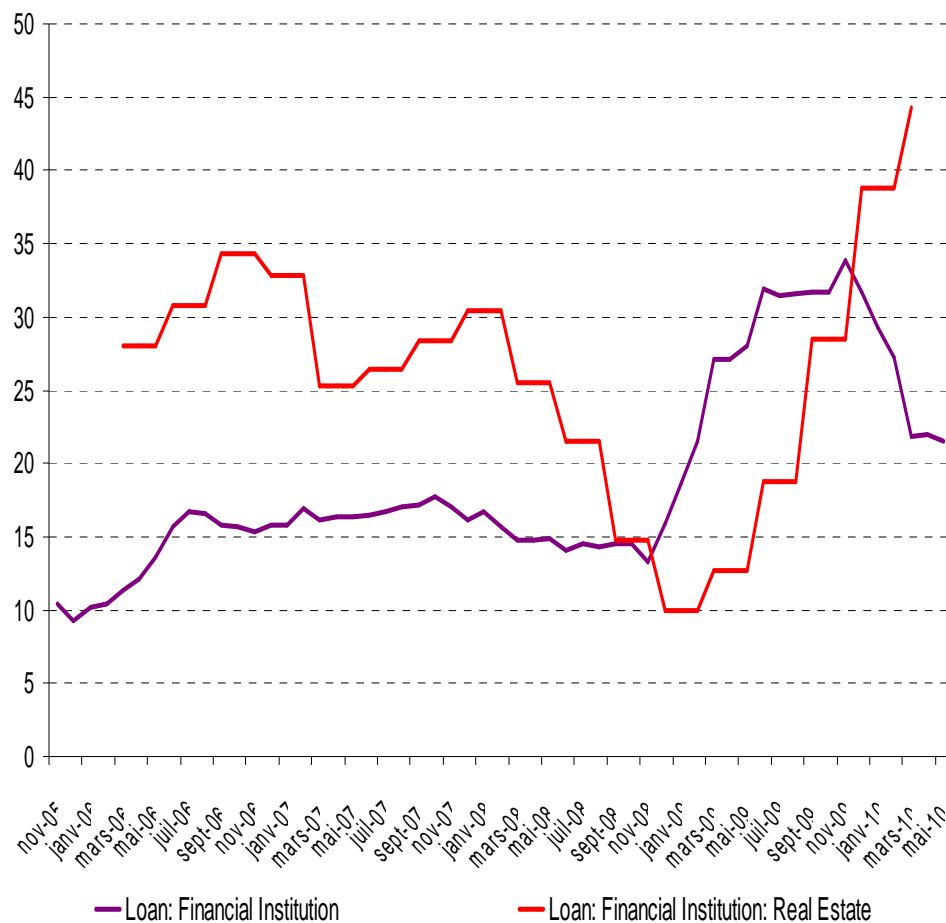
Chine: consommation (GA, %)



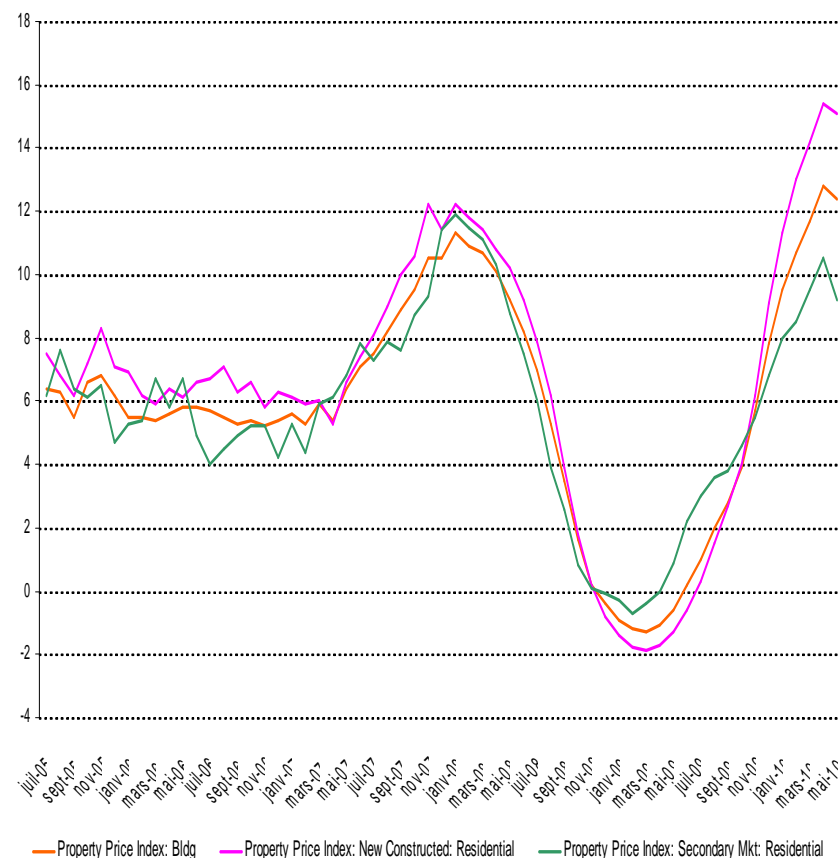
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..

CHINE : le gros challenge de la Chine demeure l'accalmie indispensable du marché de l'immobilier, sans affecter l'ensemble de l'économie

CREDITS DES INSTITUTIONS FINANCIERES A L'ECONOMIE (GA, %)

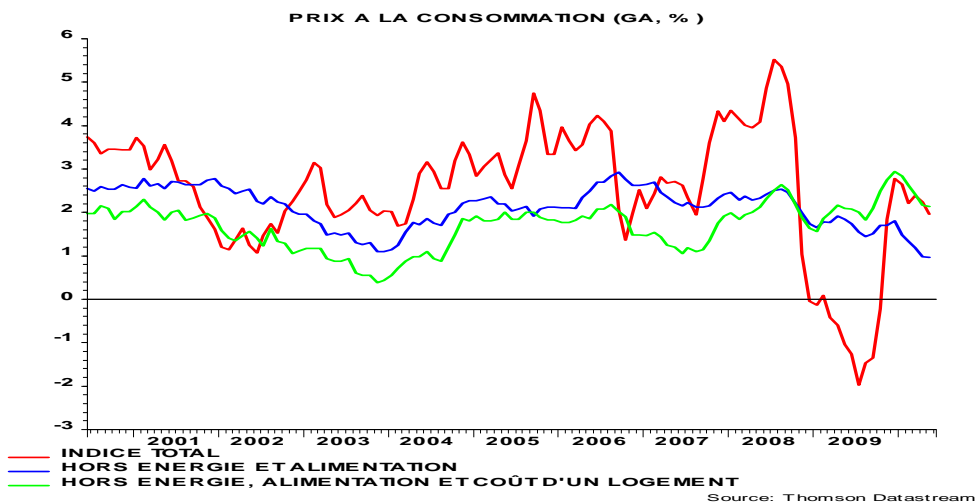


Chine: prix immobiliers (% GA)

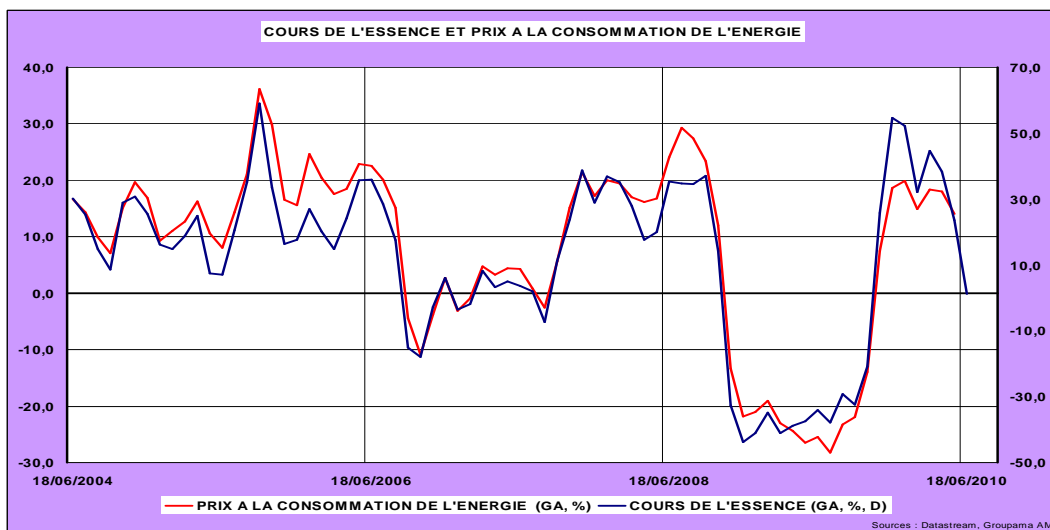
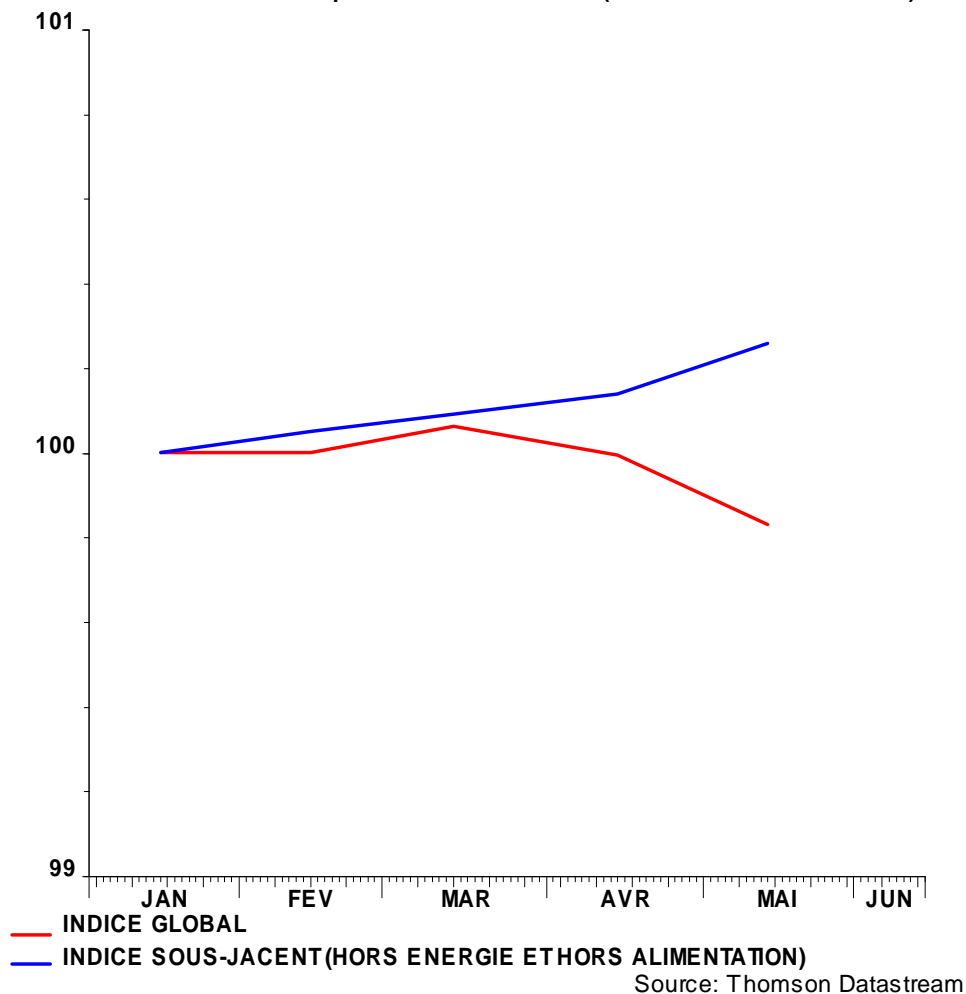


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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 vont continuer de se réduire sensiblement, sous l'impact de la déflation immobilière



ETATS-UNIS : indice des prix à la consommation (base 100 en début d'année)

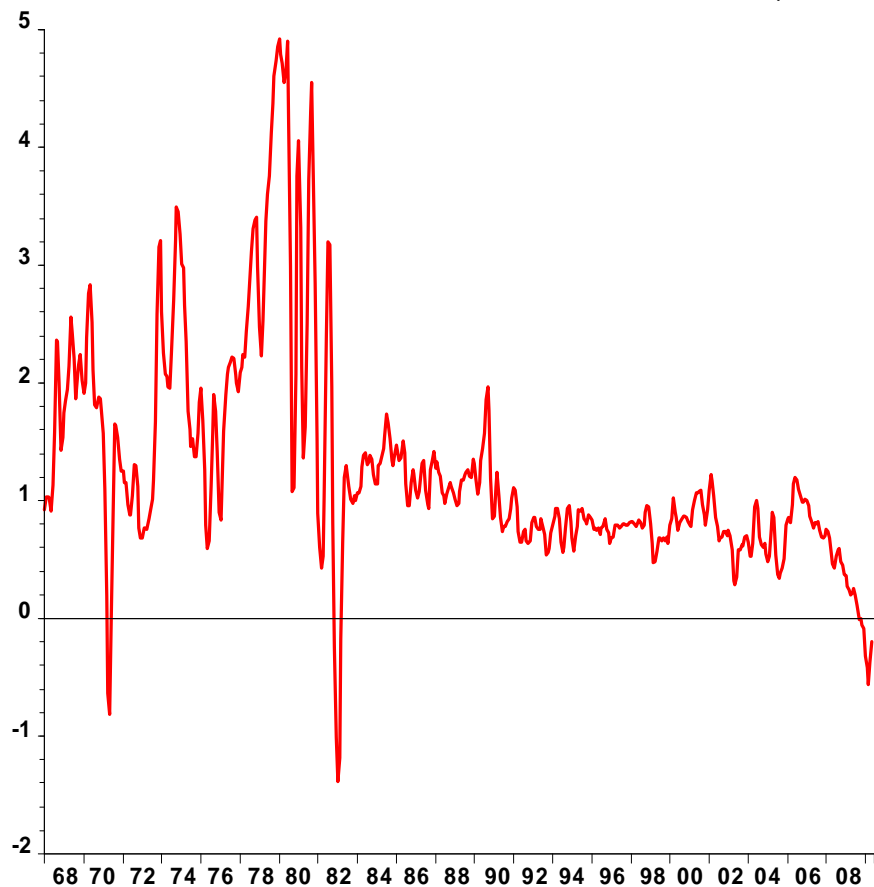


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..



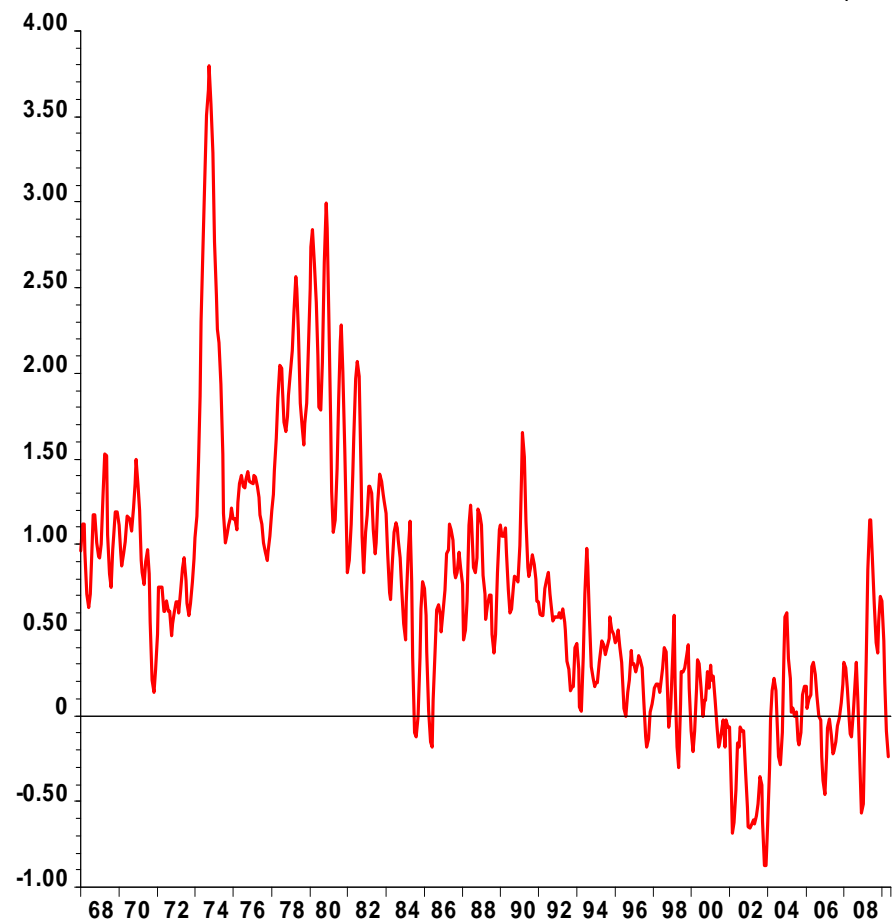
ETATS-UNIS : et sous l'impact de la déflation dans le secteur immobilier et dans le secteur des biens

ETATS-UNIS : INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION, COMPOSANTE LOGEMENT (VAR TRIM, %)



Source: Thomson Datastream

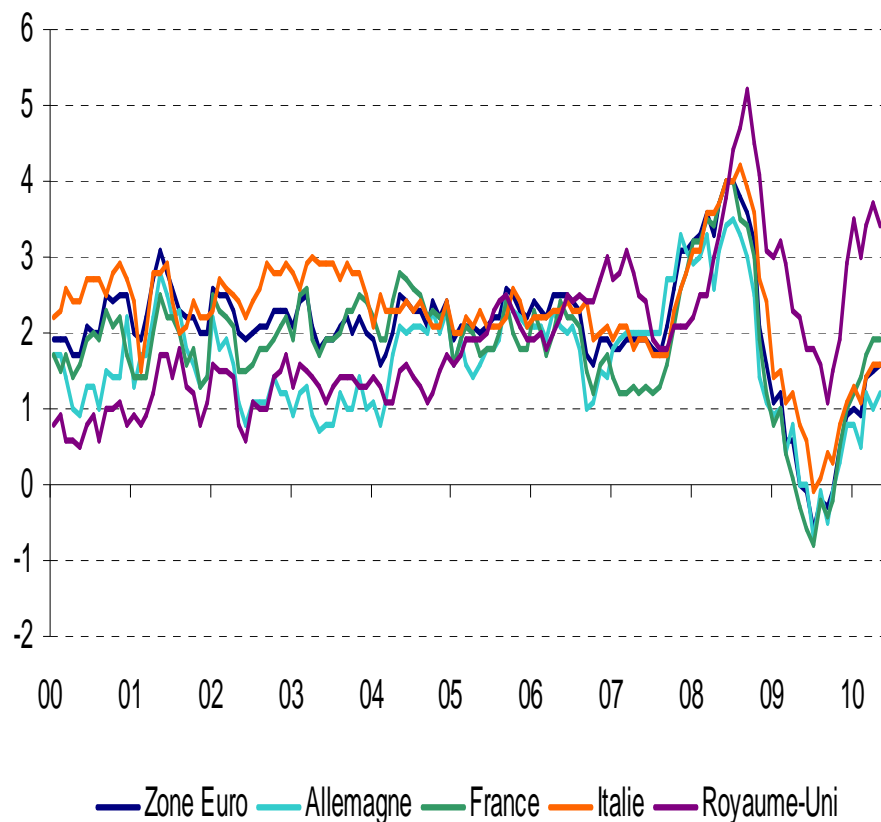
ETATS-UNIS : PRIX A LA CONSOMMATION DES BIENS HORS ENERGIE ET ALIMENTATION (VAR TRIM, %)



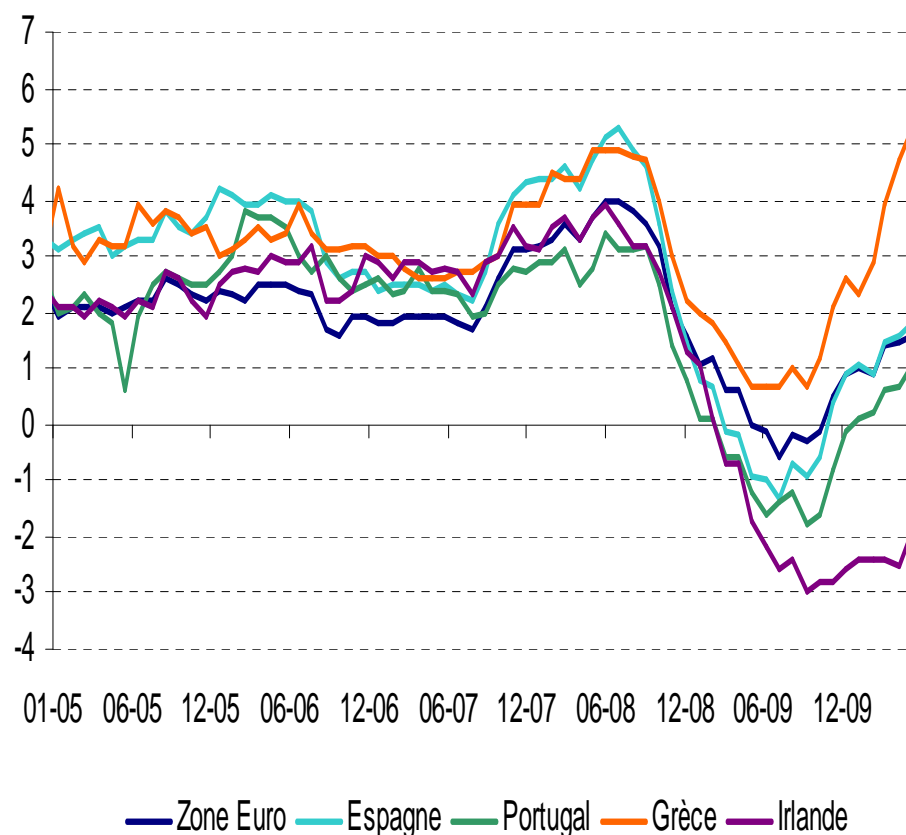
Source: Thomson Datastream

ZONE EURO : l'inflation totale a augmenté, en raison des prix énergétiques et alimentaires

Zone Euro: inflation (% GA)



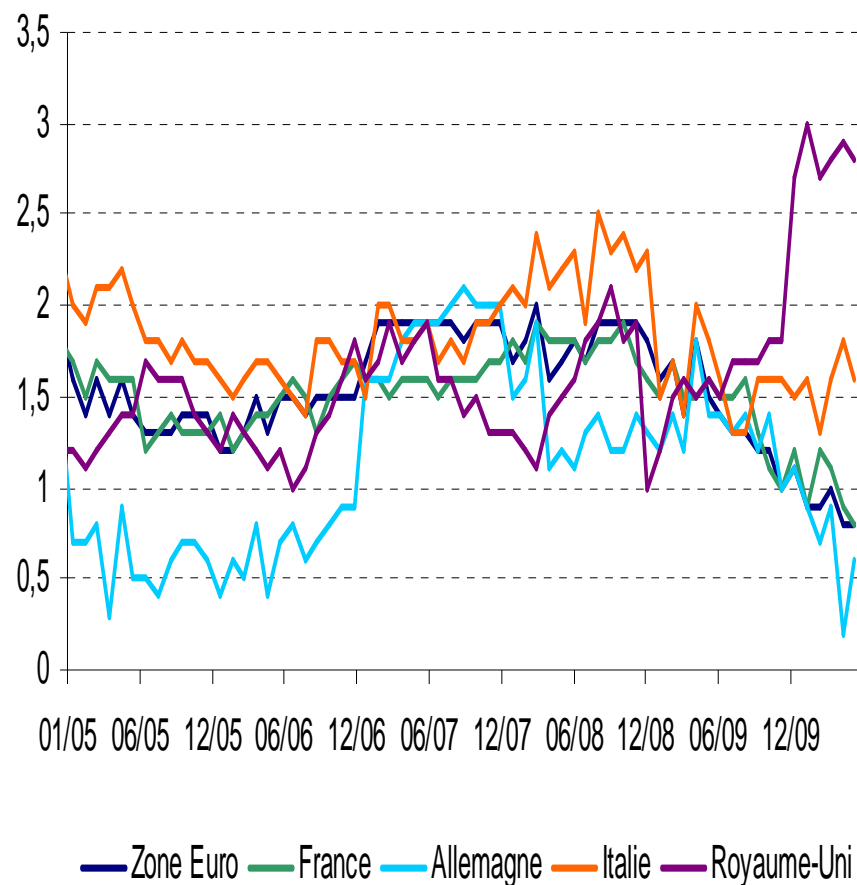
Zone Euro: inflation (% GA)



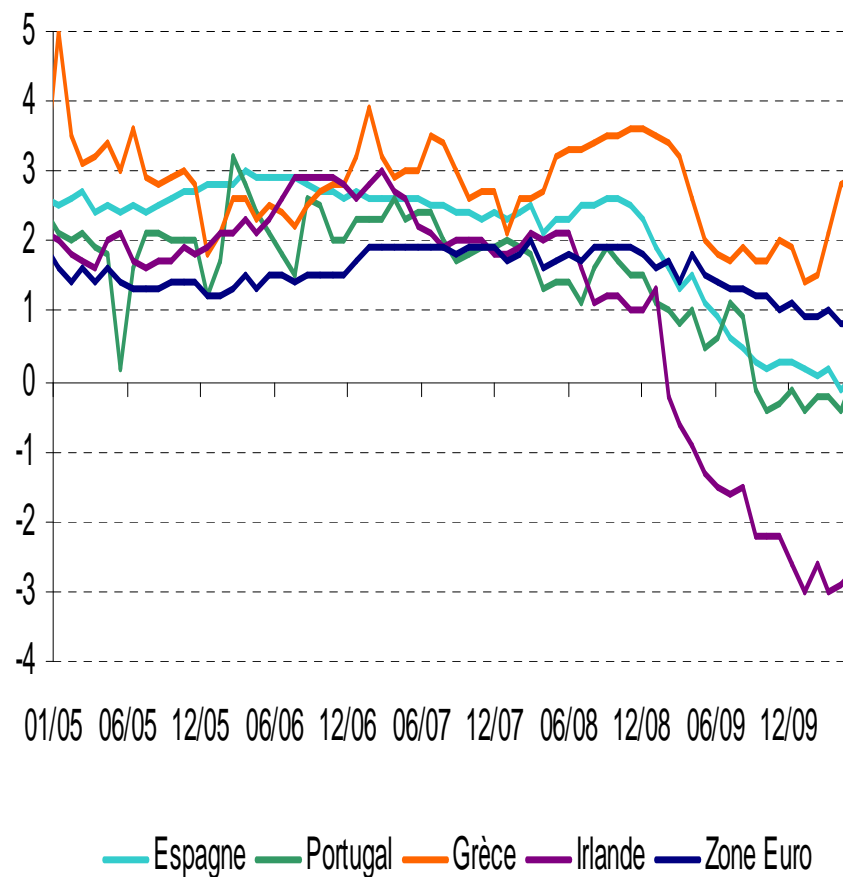
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..

ZONE EURO : l'inflation sous-jacente demeure baissière sauf au Royaume Uni

Zone Euro: Inflation sous-jacente (% , GA)



Zone Euro : Inflation sous-jacente (% , GA)



SYNTHESE

Le soutien public disparaît (à moins d'une nouvelle récession) :

- Sous la vigilance des investisseurs, les pays européens sont rentrés dans une ère de réduction marquée des déficits budgétaires
- Dans les autres pays développés, le déficit public ne devrait plus s'accroître

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), en raison notamment de la poursuite de la montée des créances douteuses.

Le ralentissement sera général au second semestre 2010 et probablement marqué :

- La contribution des stocks à l'origine de la moitié de la croissance au 1^{er} trimestre va devenir négative au second semestre alors que la croissance hors cycle des stocks va demeurer modérée (autour de 1,5% en rythme annualisé)
- La croissance en zone euro déjà faible (0,2%) va être affectée par les plans d'orthodoxie voire d'austérité budgétaire qui ont déjà des impacts sur les anticipations des agents privés (entreprises et ménages)
- La zone euro devrait éviter la récession grâce à la baisse de l'euro
- La Chine connaît un ralentissement industriel entraîné par le coup de frein sur les crédits

La situation de l'Espagne où le secteur privé a une dette considérable est inquiétante en raison d'une politique économique inadaptée : l'austérité budgétaire aggrave la déflation par la dette. L'Espagne est le maillon faible de la zone euro.

Il n'y a pas d'inflation



Une seconde crise bancaire peut-elle se produire ?

28 Juin 2010

M.-P. Peillon

www.groupama-am.fr



Asset Management

Le retour à une nouvelle crise financière est-t-il possible ?

un enchaînement de crises: une nouvelle épée de Damoclès ?

2007/2008 → 2009 → 2010
 Crise financière → Crise économique → Crise des finances publiques

4 éléments à surmonter pour un retour à une rentabilité durable du secteur

La régulation

La crise des Finances Publiques

La qualité des actifs

La liquidité

Régulation: faibles avancées depuis janvier mais des rapports de force modifiés

Un événement majeur: la future loi américaine, en phase de promulgation

Protection du consommateur

Protection du contribuable

L'unisson du G20 vacille: la coopération internationale menacée?

Toronto: un coup pour rien...mais beaucoup d'agitations!

Séoul: adoption des propositions du Comité de Bâle, à paraître au cours de l'Eté!

2 drivers : la taxe bancaire et les mesures d'application de Bâle 3

➔ **1^{ere} modification: forte avancée des Etats- Unis...face à la division de l'Europe!**

Régulation: faibles avancées depuis janvier mais des rapports de force modifiés

La crise souveraine, une opportunité pour le lobbying bancaire (IIF, juin 2010)

Des messages agressifs

- - 4,3% de croissance du PIB en zone € sur 2011-2015, + 4.6 millions de chômeurs
- Des émissions de capital record (350 Md\$) et de dettes (4400 Md\$)

Les enjeux: faire pression via les gouvernements sur les régulateurs ...ça marche!

- Déductions des minoritaires, participations financières, ratio de levier, coussins de capital variable pour diminuer la procyclicité ...et enfin et surtout, les ratios de liquidité
- Taxation: peu favorable mais discret...un moyen de corriger l'aléa moral

La taxation, complément à la régulation, ... devant les réformes profondes

Un moyen de prévenir des crises futures en faisant financer le coût par les banques

Mais des dangers aux évolutions récentes

- Des solutions nationales : les préconisations FMI oubliées!
- Davantage un objectif de restaurer des Finances Publiques que de reconstruction d'un système moins risqué

➔ 2^{ème} modification: les gouvernements en tête, les régulateurs au second plan

Crise des Finances Publiques: l'exposition aux PIIGS, un risque limité donc gérable

Un encours et des pertes potentielles sans comparaison avec la crise financière

Un risque variable, fonction des expositions

Secteur Public = pertes limitées

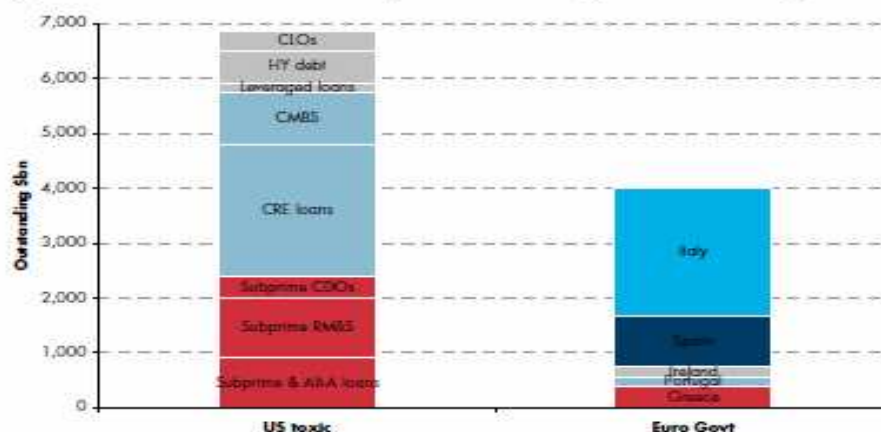
- Un risque M to M dans trading book: **une des inconnues des publications du Q2**
- **Risque de ventes forcées limité:** politique de rachats de dettes et de repo de la BCE

Secteur privé: concentré sur l'Espagne (Moody's)

- 67% des encours PIGS (Grèce=7%)
- 52% des encours espagnols sur dettes privées (26% résidentiel, 18% corporate)

• Bienvenue à la publication des Stress Test...si clarté des hypothèses, par pays...et par banque!

Figure 3: US toxic vs. European Sovereign outstandings



Source: Nomura Research, juin 2010

Summary of stress test losses that might arise from distress in Greece, Ireland, Portugal and Spain based on a survey of 30 of the largest EU banks (in basis point losses relative to capital)

Stress Test Results	ASSUMING FORCED SALE OF GOVERNMENT DEBT		ASSUMING NO LOSSES ON PUBLIC SECTOR DEBT	
	Average	Variation Across indiv. banks	Average	Variation Across indiv. banks
Greece	55 bps	30 to 120 bps	10 bps	5 to 20 bps
Portugal	16 bps	10 to 35 bps	6 bps	3 to 12 bps
Spain	55 bps	30 to 115 bps	40 bps	20 to 85 bps
Ireland	25 bps	15 to 55 bps	20 bps	15 to 50 bps

Source: Moody's, juin 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.

Crise des Finances Publiques: Double impact sur les profits bancaires

33

Les banques, le reflet de l'économie

La croissance des prêts, moteur de la croissance économique...et des résultats bancaires sur 10 ans

Déficit public et menace sur les AAA, rareté de la liquidité, hausse des coûts de refinancement

- **Défavorable au trading**
- **Défavorable sur les activités de prêts: transferts coût aux emprunteurs ou pression sur les marges?**

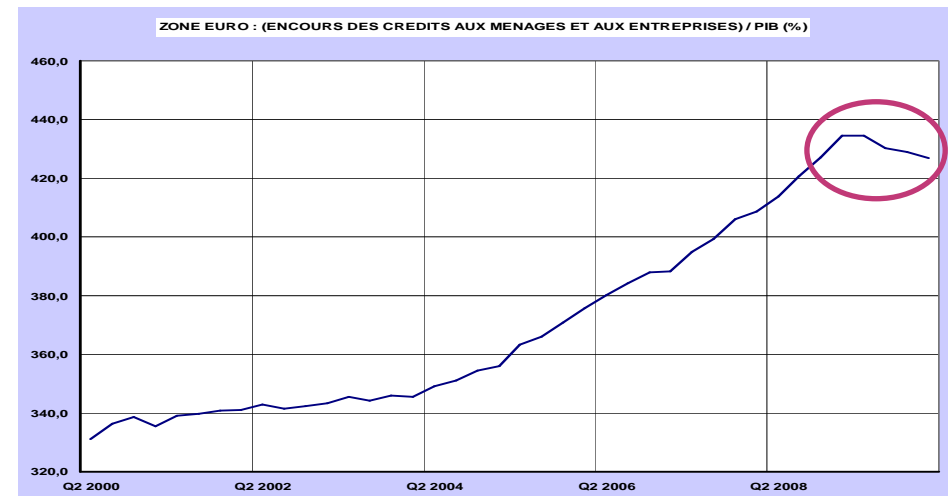
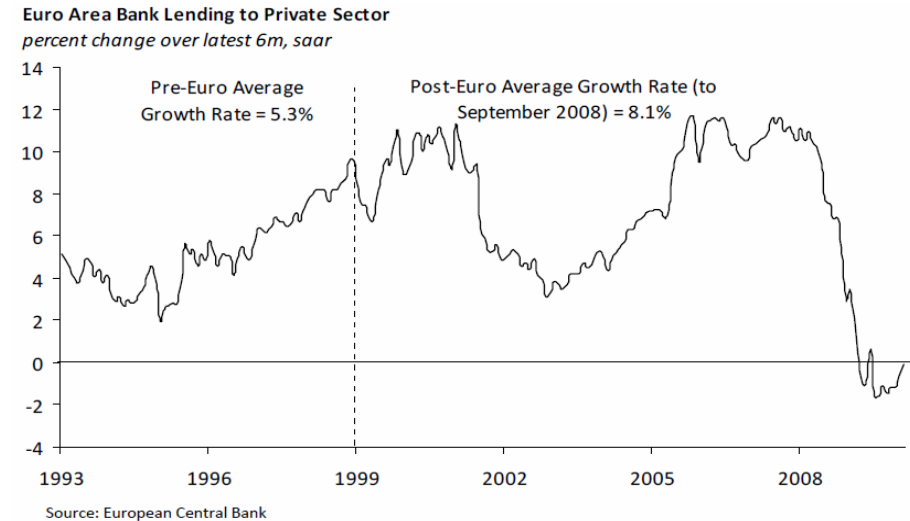
Des pressions durables sur la qualité des actifs

Un impact direct et immédiat: la fiscalité

Ex d' une hausse du taux d'IS de 10 %

Variation des EPS 2011 (IBES) des banques européennes: de + 47% à +25%

Variation des EPS 2011 (IBES) des financières diversifiées: de + 19% à +1%



Qualité des actifs: une amélioration...trompeuse

BCE/ FMI

Des estimations de pertes qui se rapprochent

- 190 mds € pour le FMI en 2010
- 103 mds en 2010, 105 mds en 2011 pour la BCE

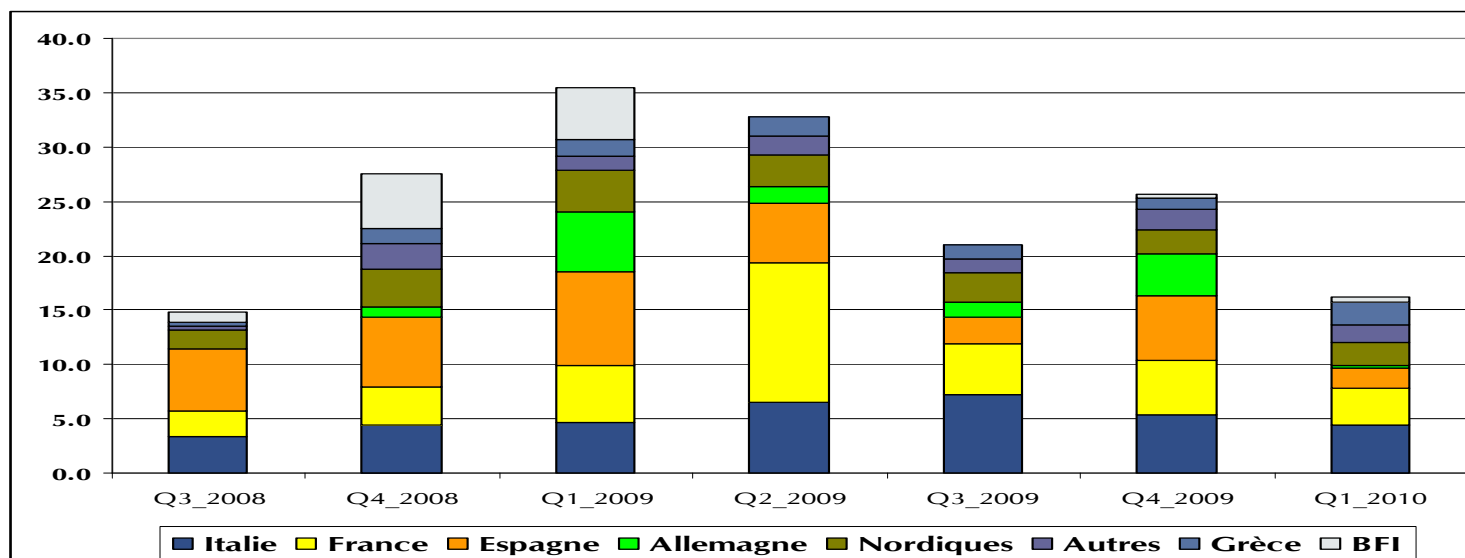
Et des messages convergents: moindre pertes sur les titres, stabilisation sur les prêts

Des brokers plus optimistes qui tablent sur une normalisation

Prévisions de ML/ BOA sur l'évolution du coût du risque

Un signal positif: ralentissement de la croissance des créances douteuses (en mds €)

	2009	2010e	2011e
	154bp	113bp	83bp

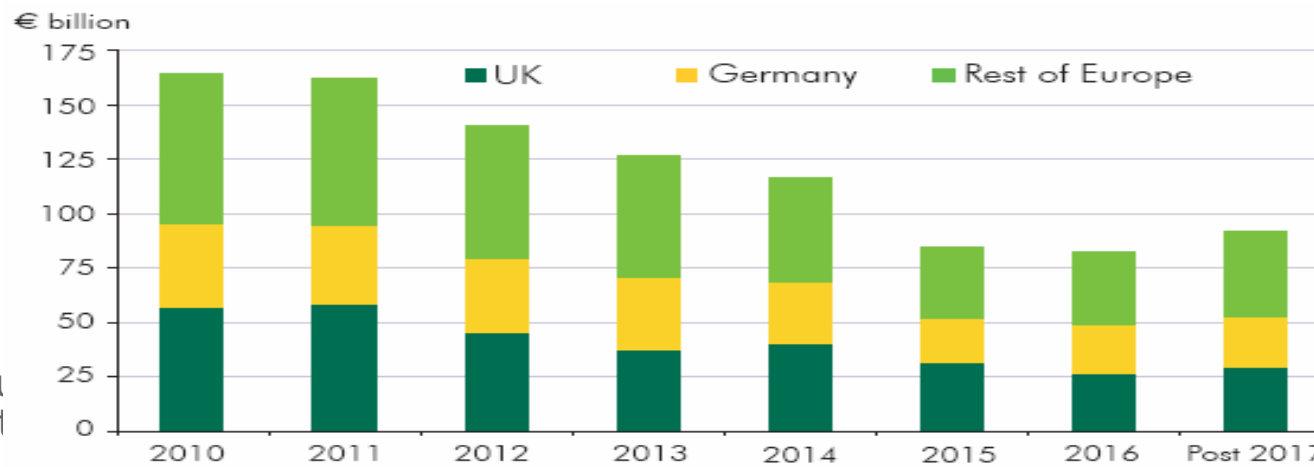


Sources : Groupama AM d'après données Citigroup

Qualité des actifs: un risque encore à venir, l'immobilier commercial

Risques demeurant sur l'immobilier commercial, y compris sur les CMBS
 sur les locataires et les promoteurs,
 les actifs (baisse de prix),
 le refinancement: Des échéances importantes au cours des prochaines années

Maturité des prêts immobiliers commerciaux européens

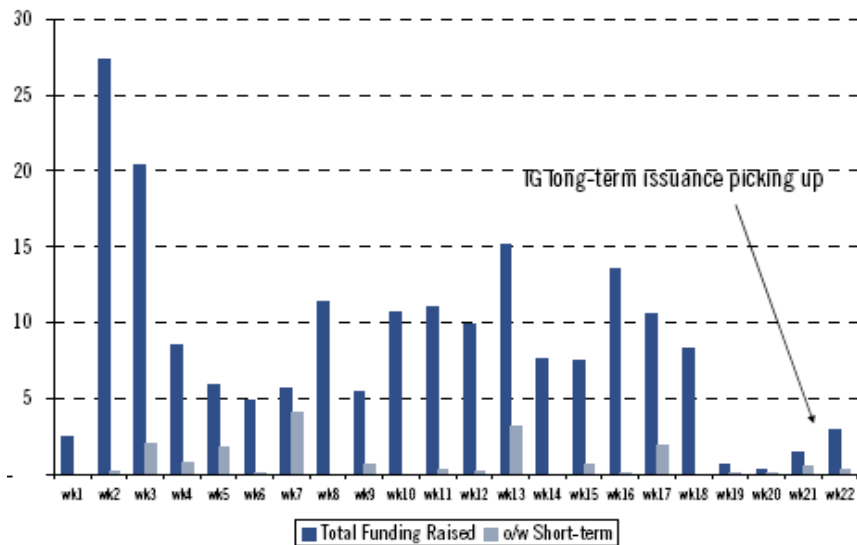


Nos anticipations sur
 La qualité des actifs
 durablement faible
 Source : CB Richard Ellis

sance économique

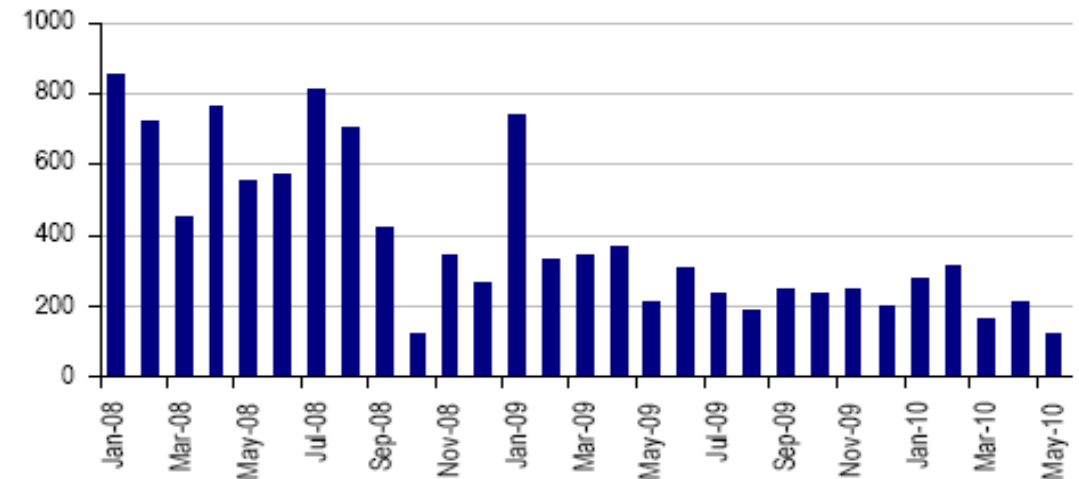
Liquidité: des banques sous pression

Emissions YTD 2010 de 24 grandes banques européennes (données hebdomadaires, Mds €)



Source : Citi

Encours d'ECP, émetteurs bancaires (Mds €)



Source : UBS

Après un début d'année en fanfare, le marché s'est fermé à partir de mai

Craintes également sur le refinancement court-terme

Vive la BCE: une nouvelle crise de liquidité évitée de justesse par la mise en place de mesures exceptionnelles

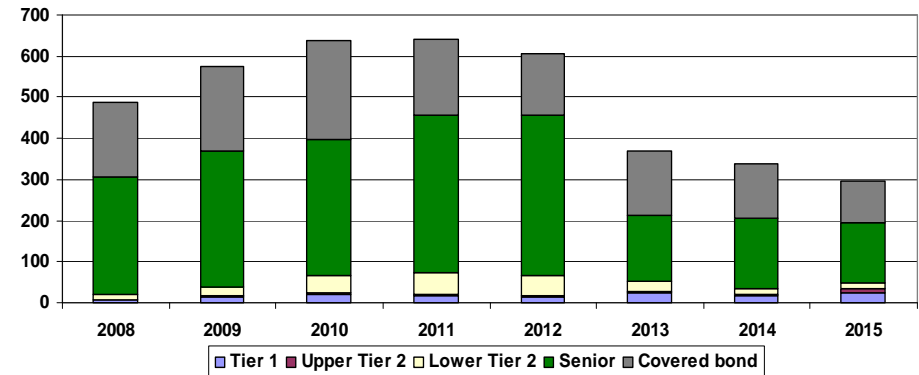
Liquidité: d'une ressource abondante ...à une ressource limitée

Un besoin naturel de refinancement:
des tombées abondantes entre 2010-2012

Alourdi par le renforcement des exigences réglementaires
(Bâle 3, NSFR)

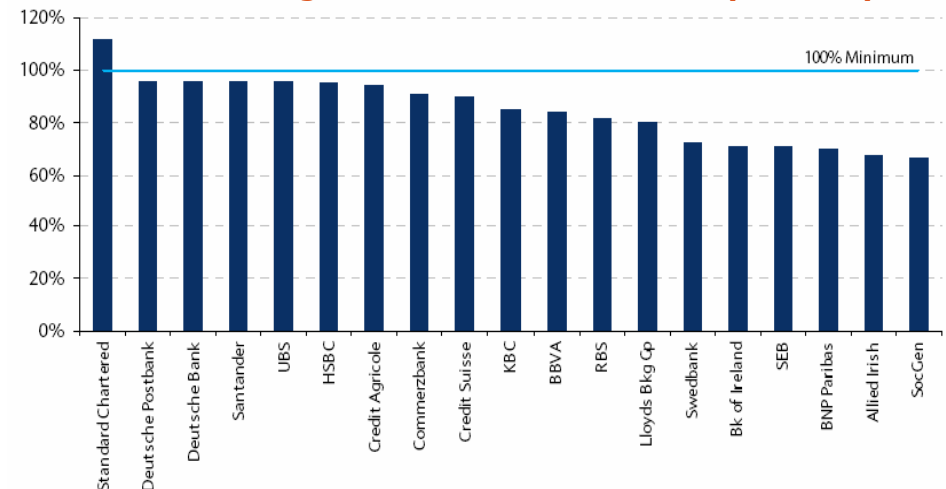
Un coût de refinancement durablement élevé

Dettes bancaires européennes arrivant à échéance (Mds €)



Source : Groupama AM d'après données Dealogic, BNPP

Net Stable Funding Ratio estimé 2009 des banques européennes



Source : Barclays



Conclusion : notre vision pour le S2 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..

Le retour à une nouvelle crise bancaire est-t-il possible ?

- oui : Liquidité, Crise des Etats, Qualité des actifs, Régulation,
- mais de moindre ampleur
- pour fin 2010- début 2011

POSITIF

- redressement de la solvabilité mais ...
- maîtrise des coûts,
- une nouvelle réglementation en marche: un impact positif à MLT.

NEUTRE

- scénario de croissance faible
- ... solvabilité: dans l'attente des nouveaux ratios cibles,
- une gouvernance en cours d'évolution
- actifs à risque: amélioration des prix au S1 mais une échéance repoussée

NEGATIF

- liquidité: un équilibre incertain
- une dynamique de revenus toujours sous pression,
- maintien du coût du risque à un niveau élevé,
- réglementation: des perturbations à CMT, impliquant un business model à redéfinir et une baisse tendancielle de la rentabilité normative du secteur
- absence de gestion de l'Actif : peu de structures de défaillance en place, nécessaires pour réduire l'opacité des bilans.

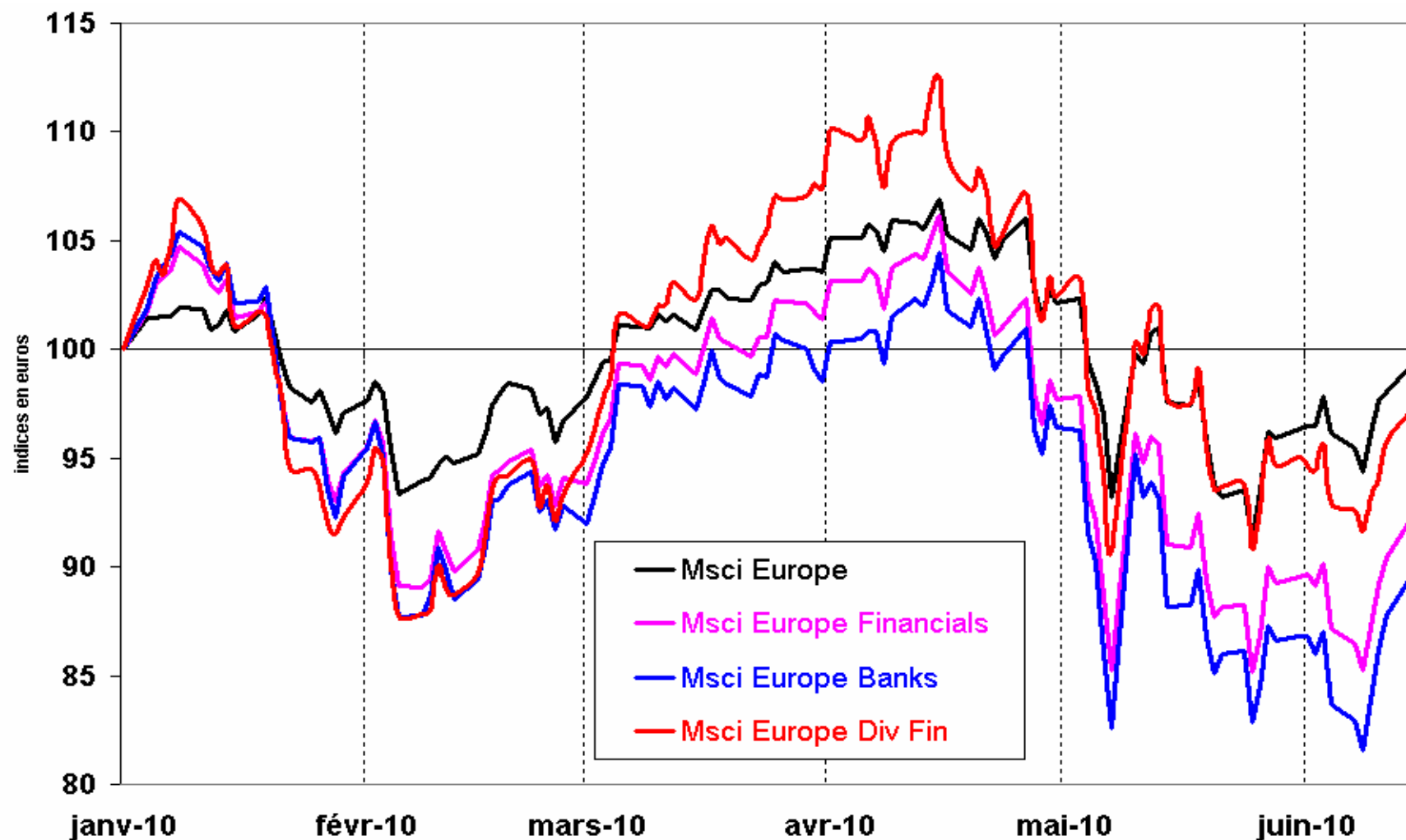
NEGATIVE PERSPECTIVE STABLE



ANNEXE 1 : évolution des marchés actions

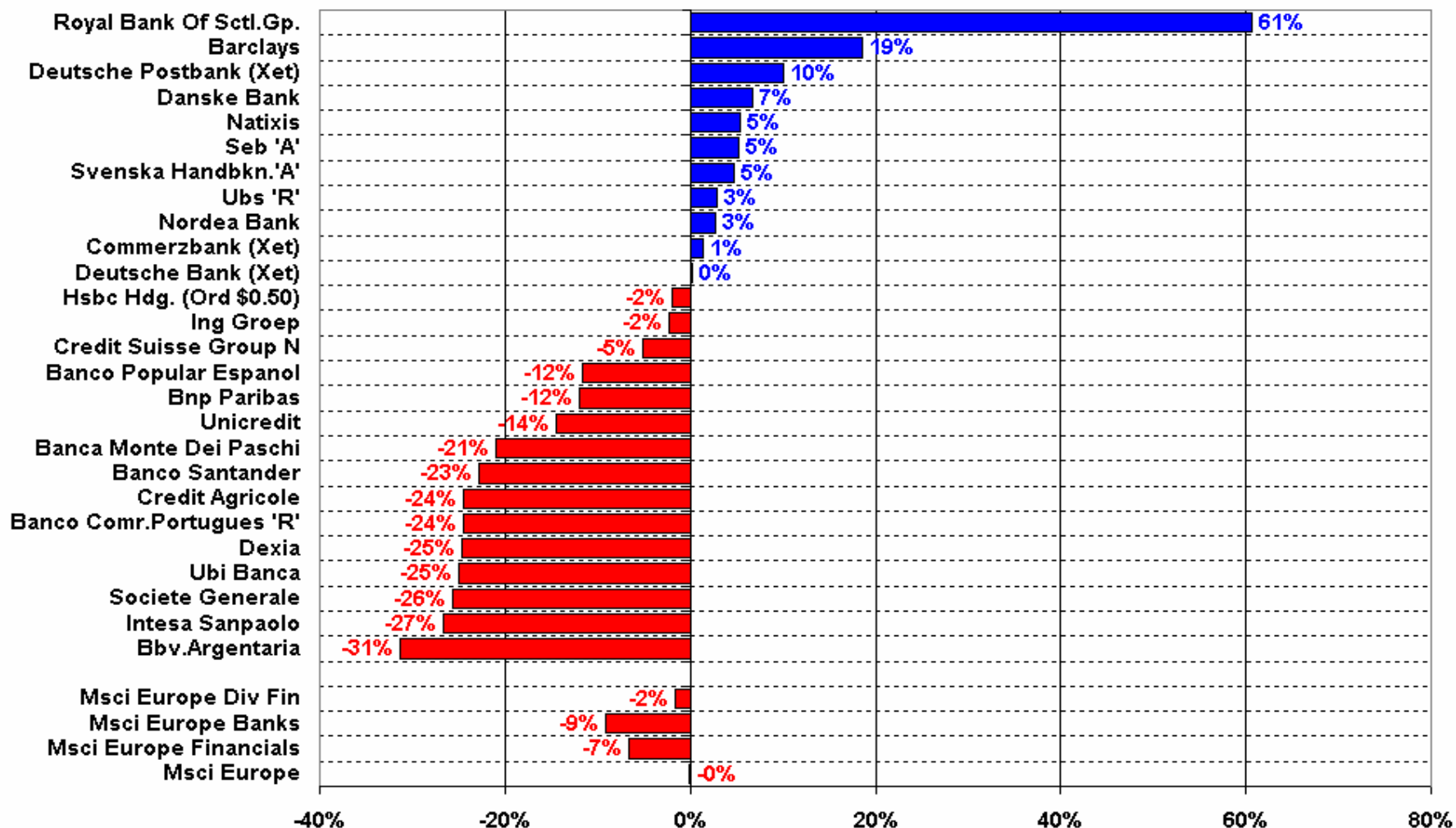
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
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..

Evolution des indices actions en 2010 (base 100 = janvier 2010)



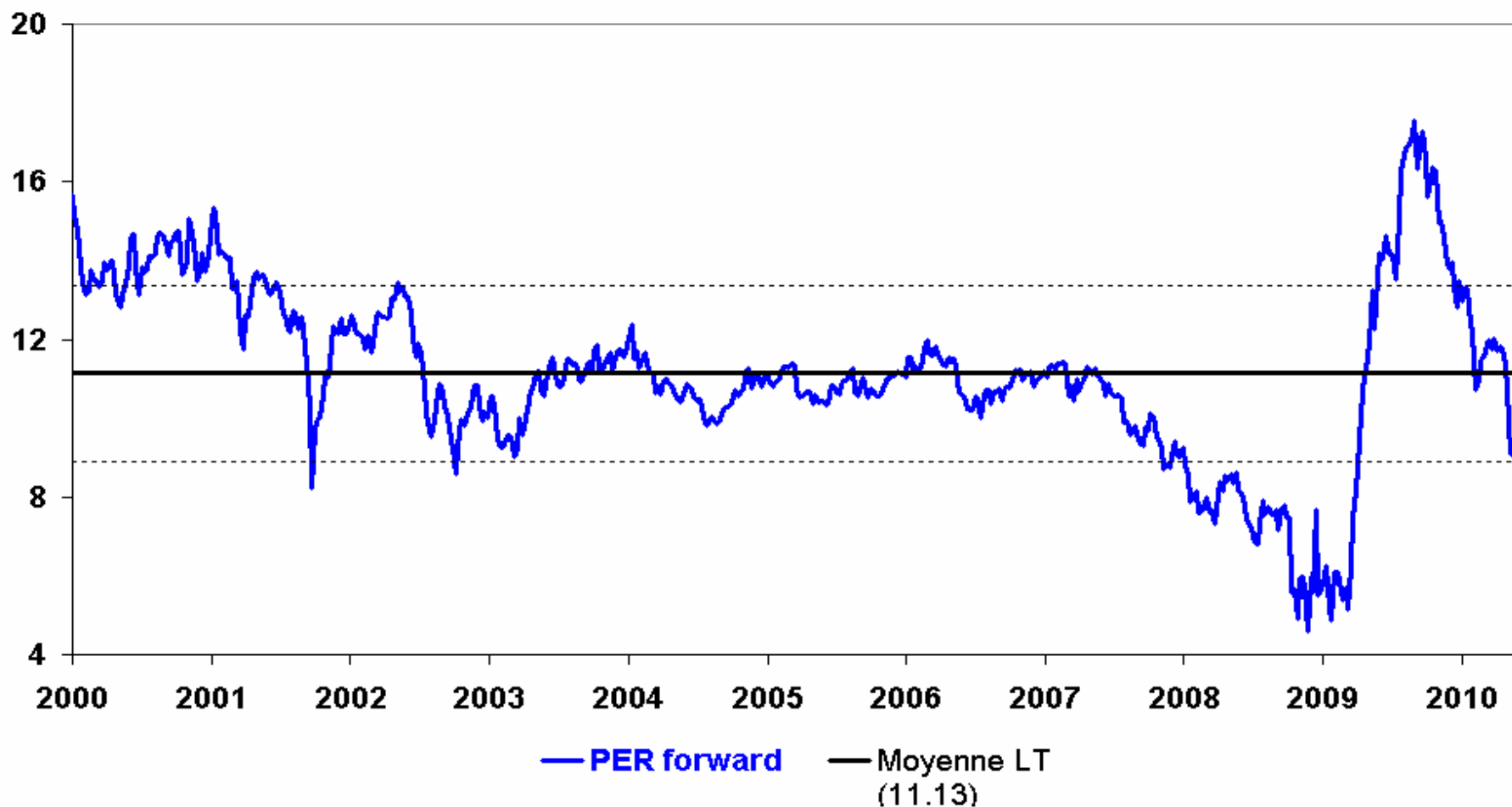
Source : Groupama AM d'après données Datastream

Evolution des cours des principales banques européennes en 2010



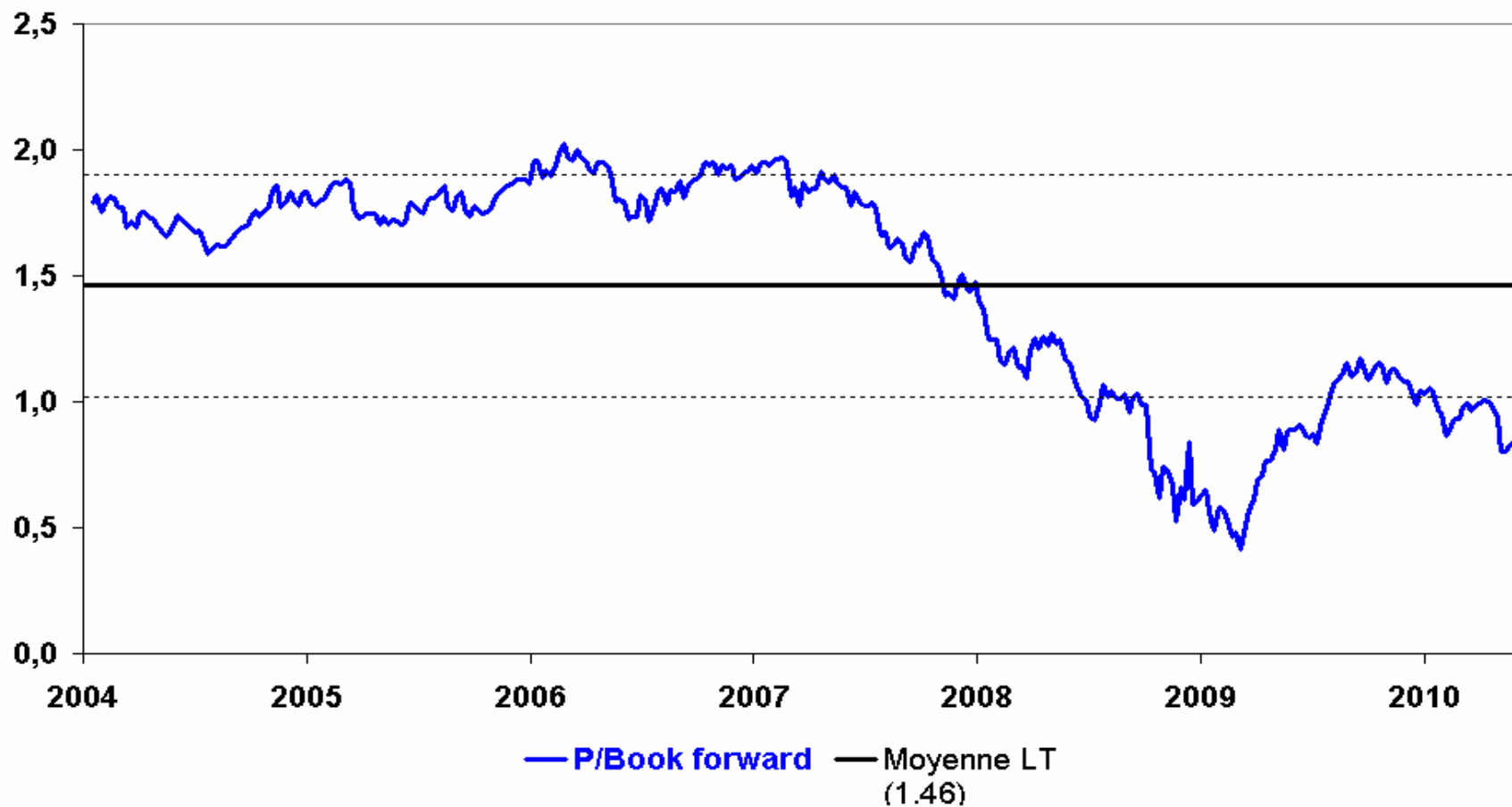
Source : Groupama AM d'après données Datastream

Evolution du ratio PER des banques européennes



Source : Groupama AM d'après données Datastream

Evolution du ratio Price to book des banques européennes



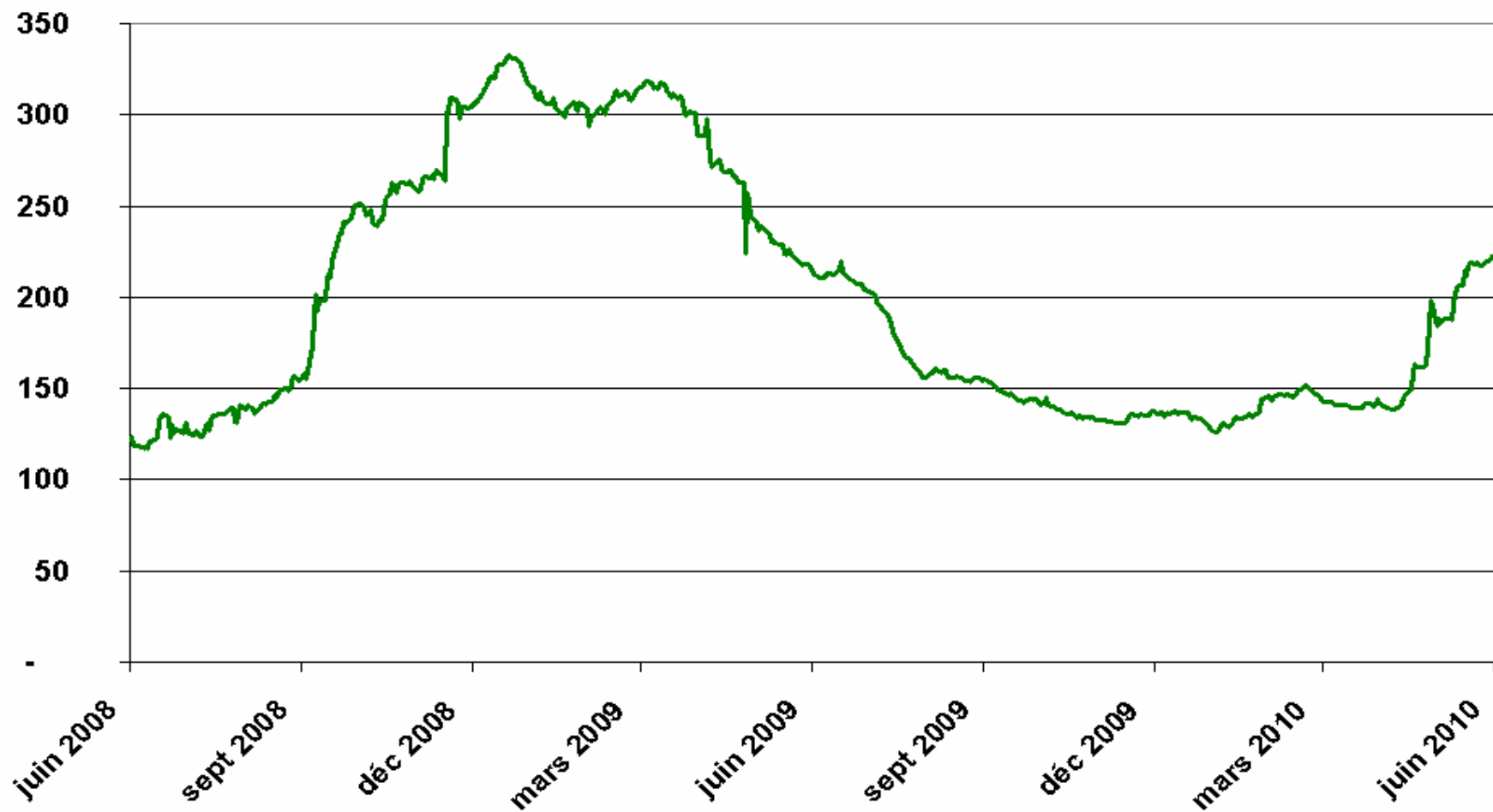
Source : Groupama AM d'après données Datastream



ANNEXE 2 : évolution des marchés Crédit

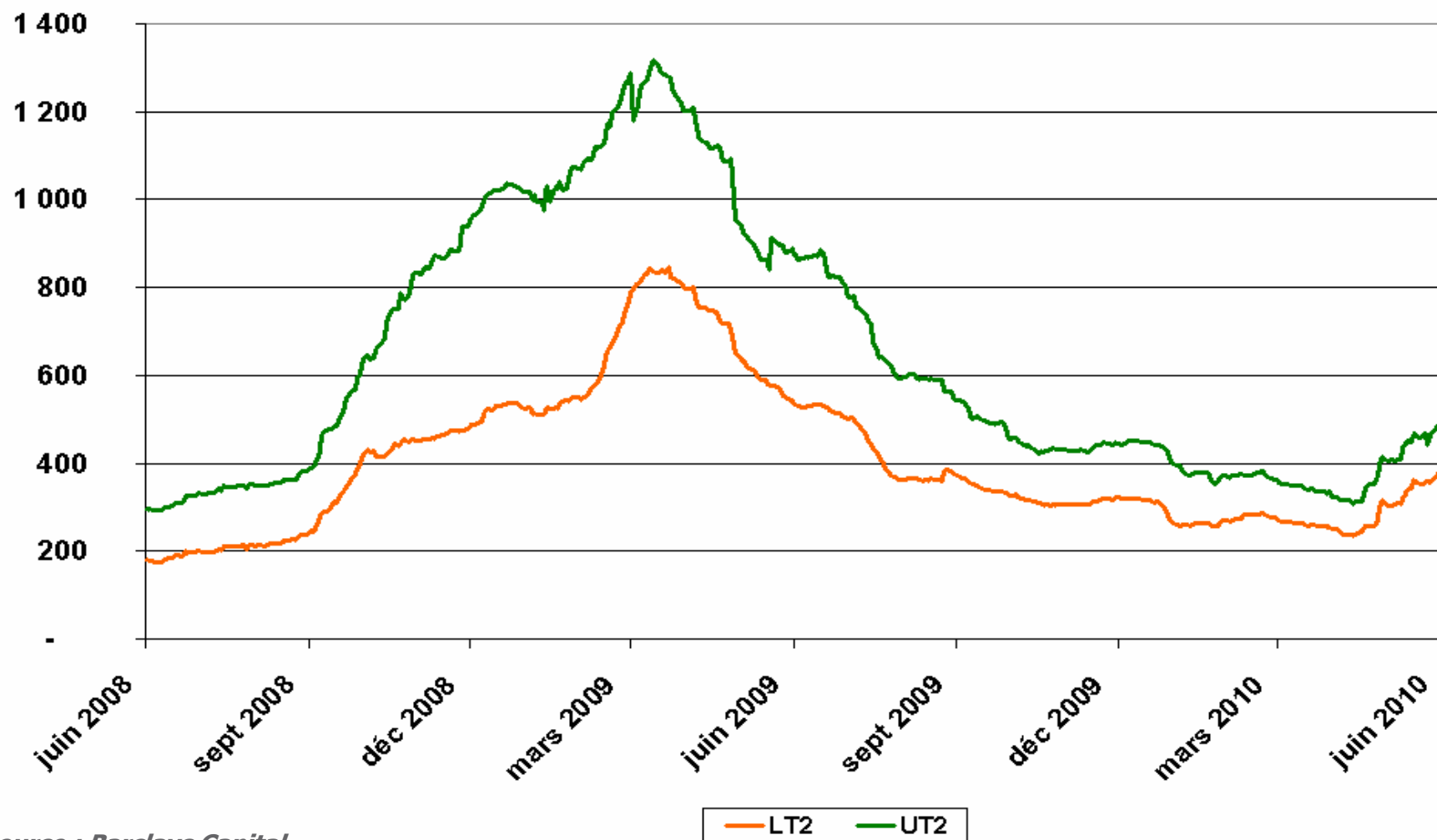
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
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..

Evolution des spreads des dettes bancaires Senior



Source : Barclays Capital

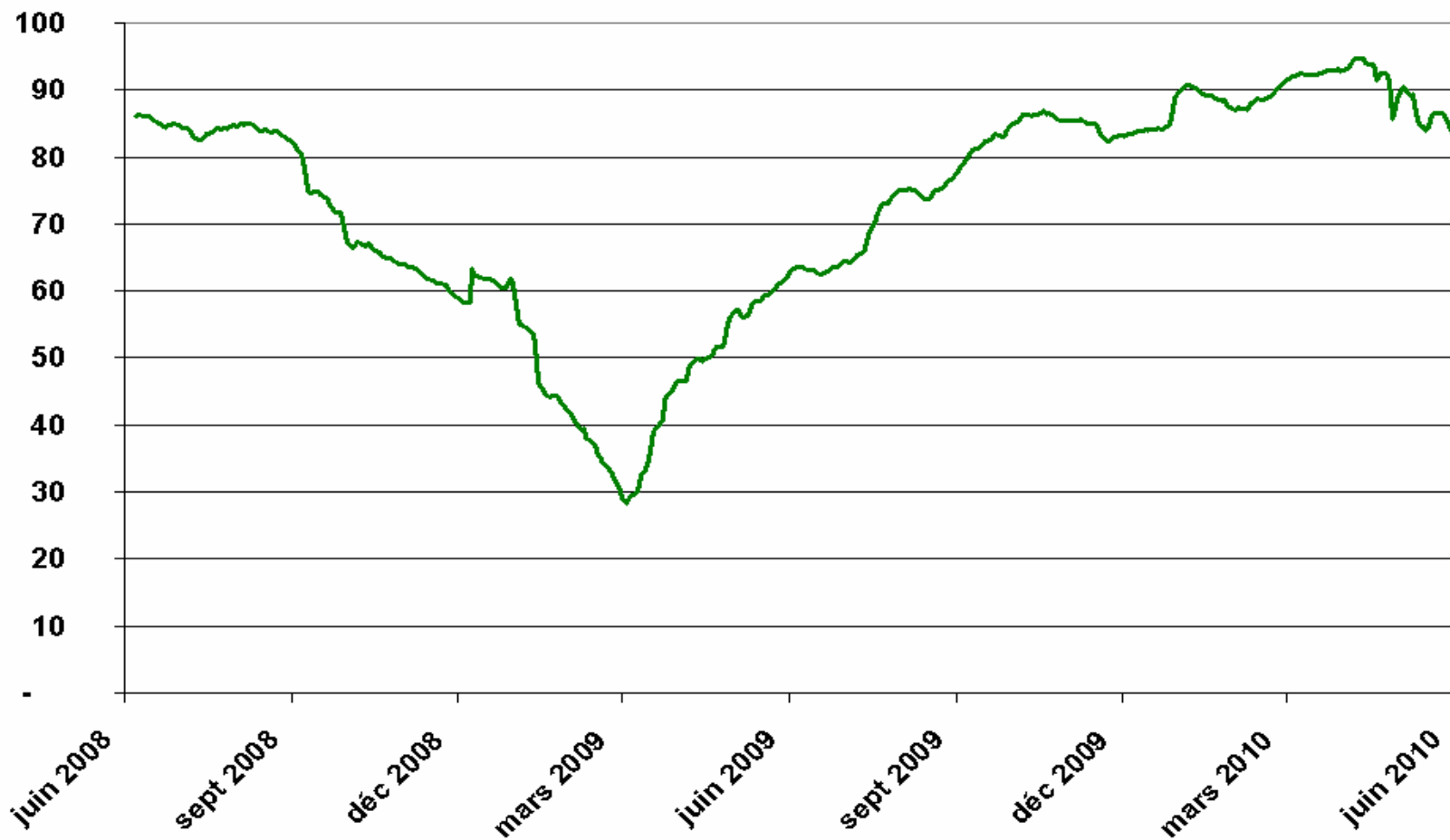
Evolution des spreads des dettes bancaires Lower Tier 2 & Upper Tier 2



Source : Barclays Capital

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..

Evolution des prix Dettes Tier 1



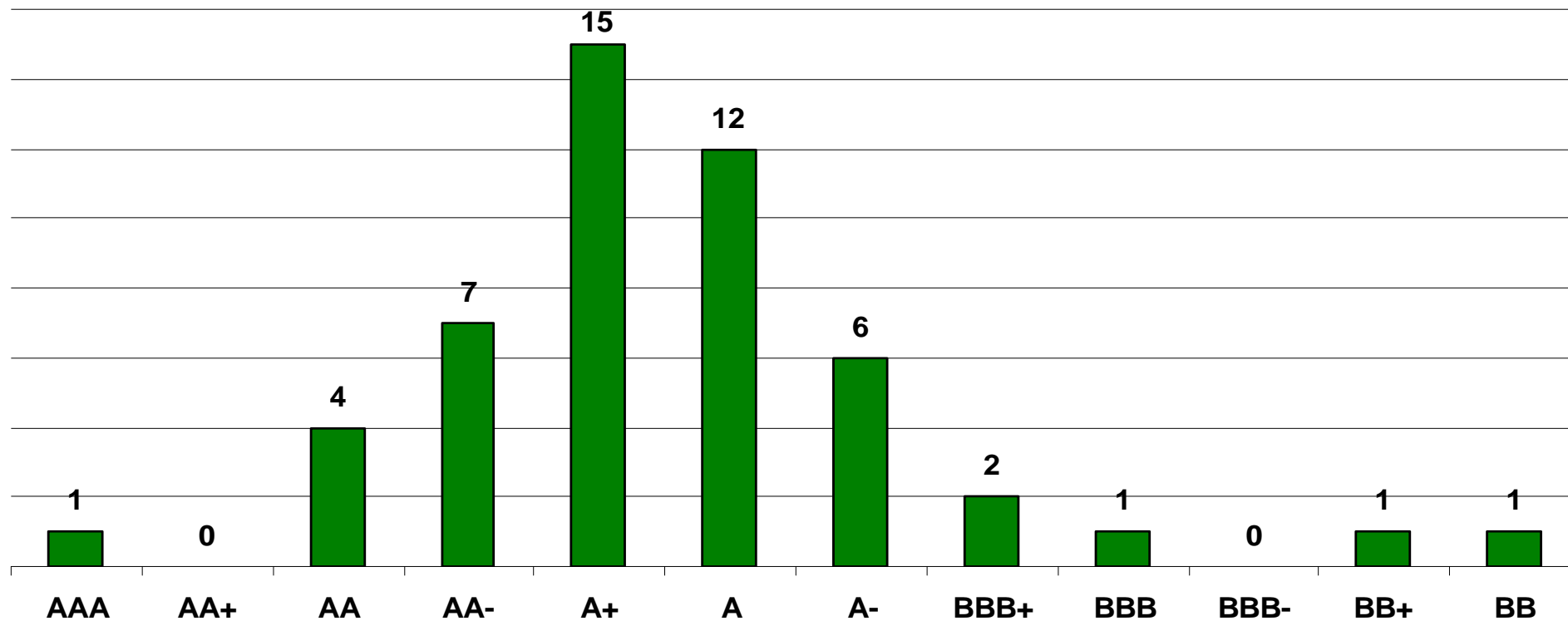
Source : Barclays Capital



ANNEXE 3 : Agences de notation

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..

Répartition des notations des 50 plus grandes banques européennes



Source : S&P



LES MARCHES

Gaëlle Malléjac et Philippe-Henri Burlisson

Le 28 juin 2010

www.groupama-am.fr



Asset Management

Points Principaux

Taux courts : la liquidité reste l'atout maître de la donne actuelle des marchés.

Le taux Refi à 1% est là pour durer alors que nous continuons de penser que la Fed va devoir commencer à normaliser sa courbe à horizon 1 an.

Le plan de sauvetage de la zone euro est historique. Il a permis d'éviter un nouveau blocage des marchés et il a calmé les inquiétudes les plus extrêmes. La BCE se lance, enfin, dans une politique quantitative.

Taux longs et allocation dette souveraine : l'importance de la double lecture Tactique/Stratégique

Tactiquement prudents tant que la cacophonie politique continuera et que les incertitudes sur la mise en œuvre du plan de soutien et de ses conséquences ne seront pas levées (plans de rigueur).

L'annonce de ce plan de soutien conforte le souhait politique in fine de coopération en zone euro. Il y a donc des opportunités stratégiques à plus long terme à saisir.

Actifs risqués actions et crédit : la bataille micro/macro s'engage, elle continue de protéger le crédit mais cela va mal tourner pour les actions.

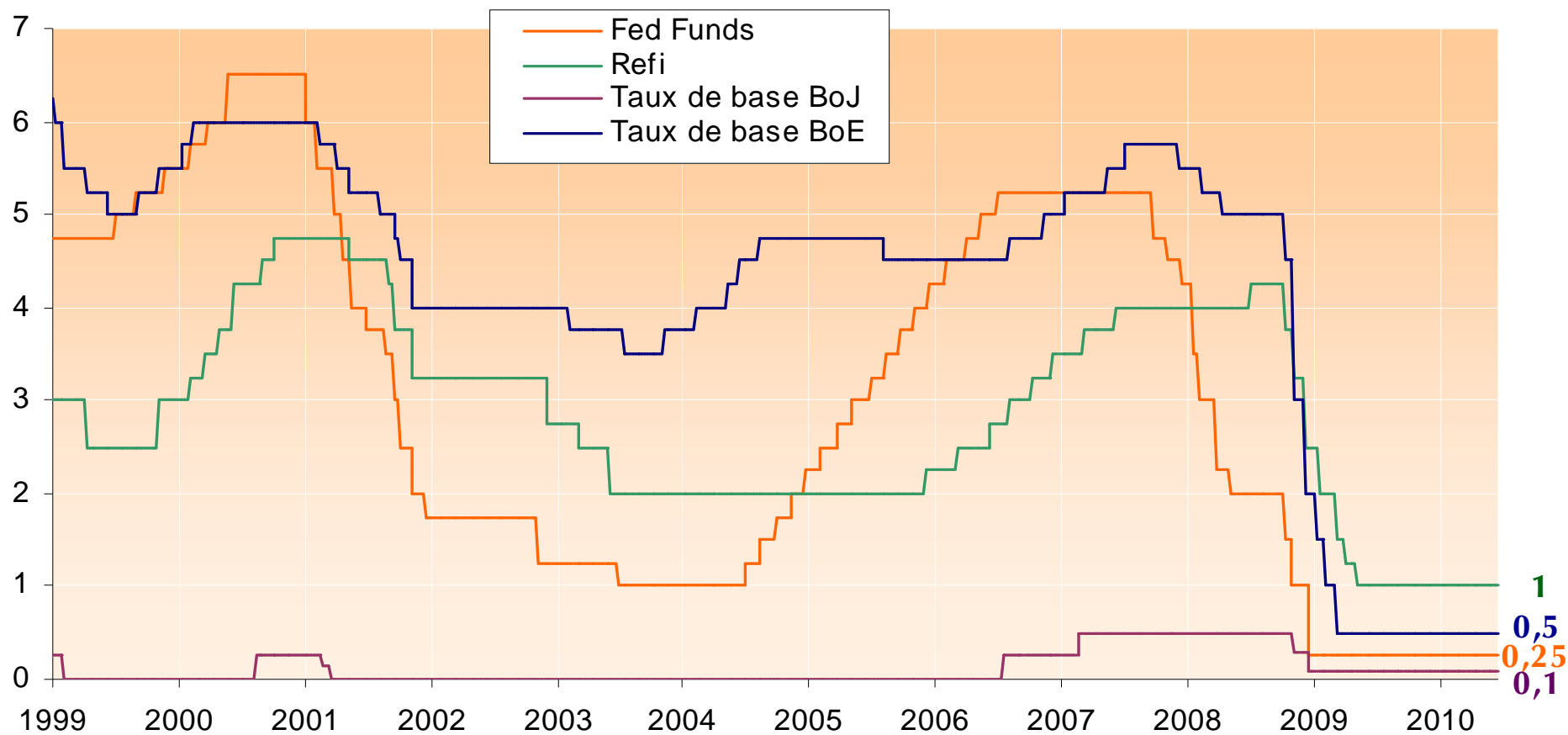
Les consensus des bénéficiaires des entreprises nous semblent trop optimistes au regard des plans de rigueur (demande intérieure, pressions fiscales, ...) et de l'environnement économique actuel. Le réveil sera difficile et milite pour une vision très prudente des marchés actions.

Le crédit bénéficie toujours d'un appétit pour le rendement de la part des institutionnels, ce qui limite le potentiel de tensions des primes de crédit tant que la liquidité des marchés reste assurée.



**Taux courts :
la liquidité reste l'atout maître de la donne
actuelle des marchés.**

La nouveauté n'est pas venue des taux de refinancement



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 de la « frappe nucléaire » du plan de sauvetage historique dévoilé le dimanche 9 mai qui a mis fin aux inquiétudes les plus extrêmes

Etat Membre : un véhicule de 440Md€ (EFSF)



- ❑ Créé pour une durée de 3 ans, géré par la banque Européenne d'Investissement.
- ❑ Octrois de prêts à 5 ans, accordés aux pays ne pouvant se refinancer sur des niveaux de taux « raisonnable ».
- ❑ Chaque Etat garantit jusqu'à 120% de sa participation*, ce qui permet d'obtenir 440Mds si la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande n'intégraient pas le fonds.
- ❑ Déjà ratifié par l'Allemagne, la France, les Pays Bas, l'Autriche.

Calculée au pro rata de sa participation au capital de la BCE

Figure 2: Euro countries' share of the €440bn EFSF (in €bn)

	BG	Ger	Fra	Ita	Cyp	Lux	Mal	Nld	Aut	Slo	SLK	Fin	Irl	Grc	Spa	Prt	Total
Country's rating																	
S&P	AA+	AAA	AAA	A+	A+	AAA	A	AAA	AAA	AA	A+	AAA	AA(neg)	BB+(neg)	AA (neg)	A-(neg)	
Fitch	AA+	AAA	AAA	AA-	AA-	AAA	A+	AAA	AAA	AA	A+	AAA	AA-	BBB-(neg)	AA+	AA-(neg)	
Moody's	Aa1	Aaa	Aaa	Aa2	Aa3	Aaa	A1	Aaa	Aaa	Aa2	A1	Aaa	Aa1(neg)	A3(w. neg)	Aaa	Aa2 (w. neg)	
Share of guarantee	15.3	119.4	89.7	78.8	0.9	1.1	0.4	25.1	12.2	2.1	4.4	7.9	7.0	12.4	52.4	11.0	440
Excluding Greece	15.7	122.8	92.3	81.1	0.9	1.1	0.4	25.9	12.6	2.1	4.5	8.1	7.2		53.9	11.4	440
120% guarantee in the absence of Ireland, Greece, Spain and Portugal	18.4	143.3	107.6	94.5	1.0	1.3	0.5	30.2	14.7	2.5	5.2	9.5					428.7

Note: Total guarantee is €440bn. Source: ECB, Barclays Capital

La France pourrait garantir au maximum 107.6M€

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes de conseil de Groupama Asset Management et ses filiales ne sont pas responsables de la disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature 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 de ce document qui pourrait faire l'objet.

Mais de la « frappe nucléaire » du plan de sauvetage historique dévoilé le dimanche 9 mai qui a mis fin aux inquiétudes les plus extrêmes

2. Le FMI



Via une facilité de crédit de 220Md€ en échange d'engagements des pays à réduire leurs déficits.

3. La Commission Européenne

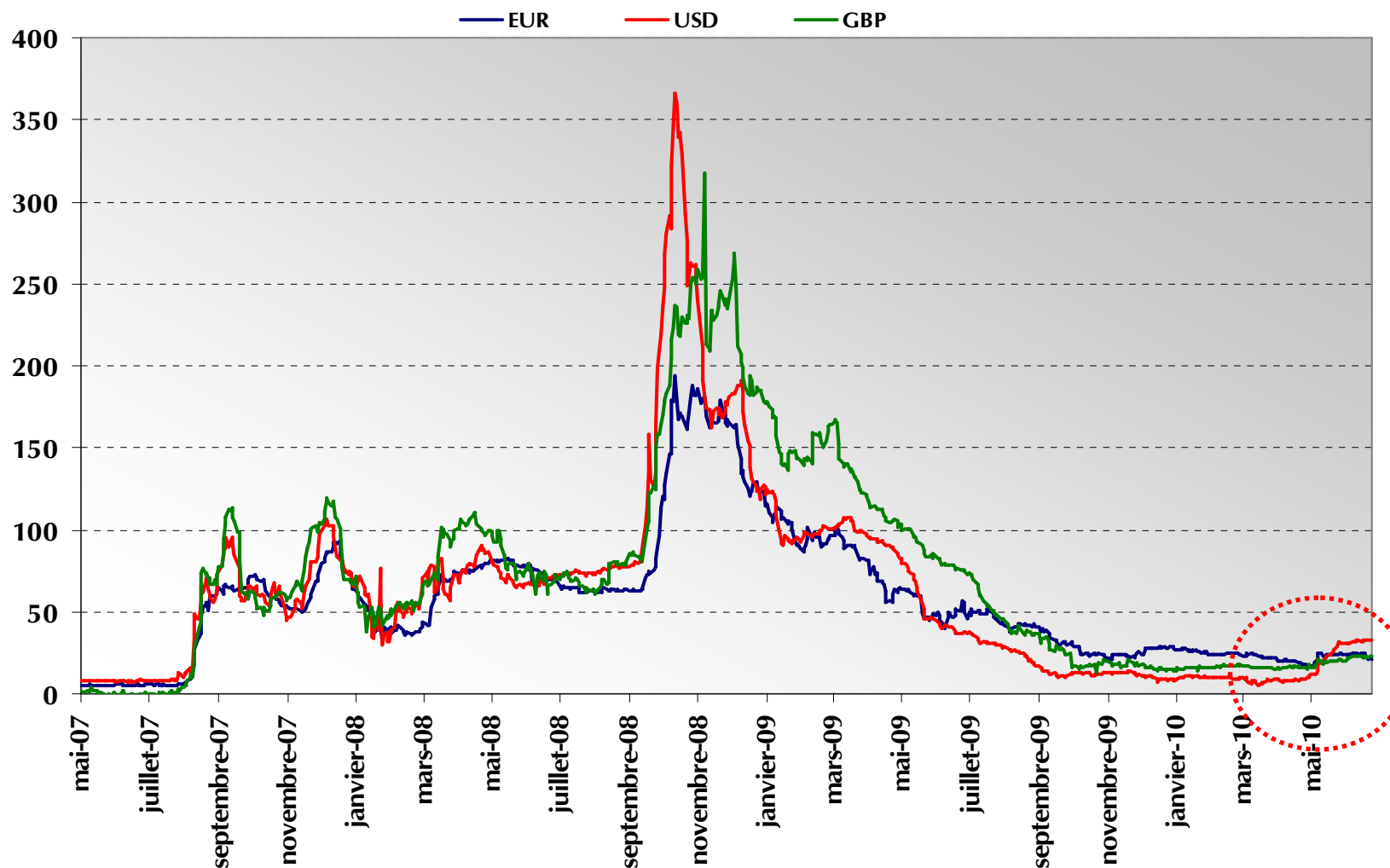


Via le programme de stabilisation de la balance des paiements.

- ❖ Le programme a déjà servi à aider la Hongrie,
- ❖ passe de 50Md€ à 110Md€.
- ❖ sera financé par des émissions obligataires de la Commission Economique Européenne.

Au total, 720 Mds, soit 8% du PIB Européen en 2010, pour garantir le refinancement pour les Etats

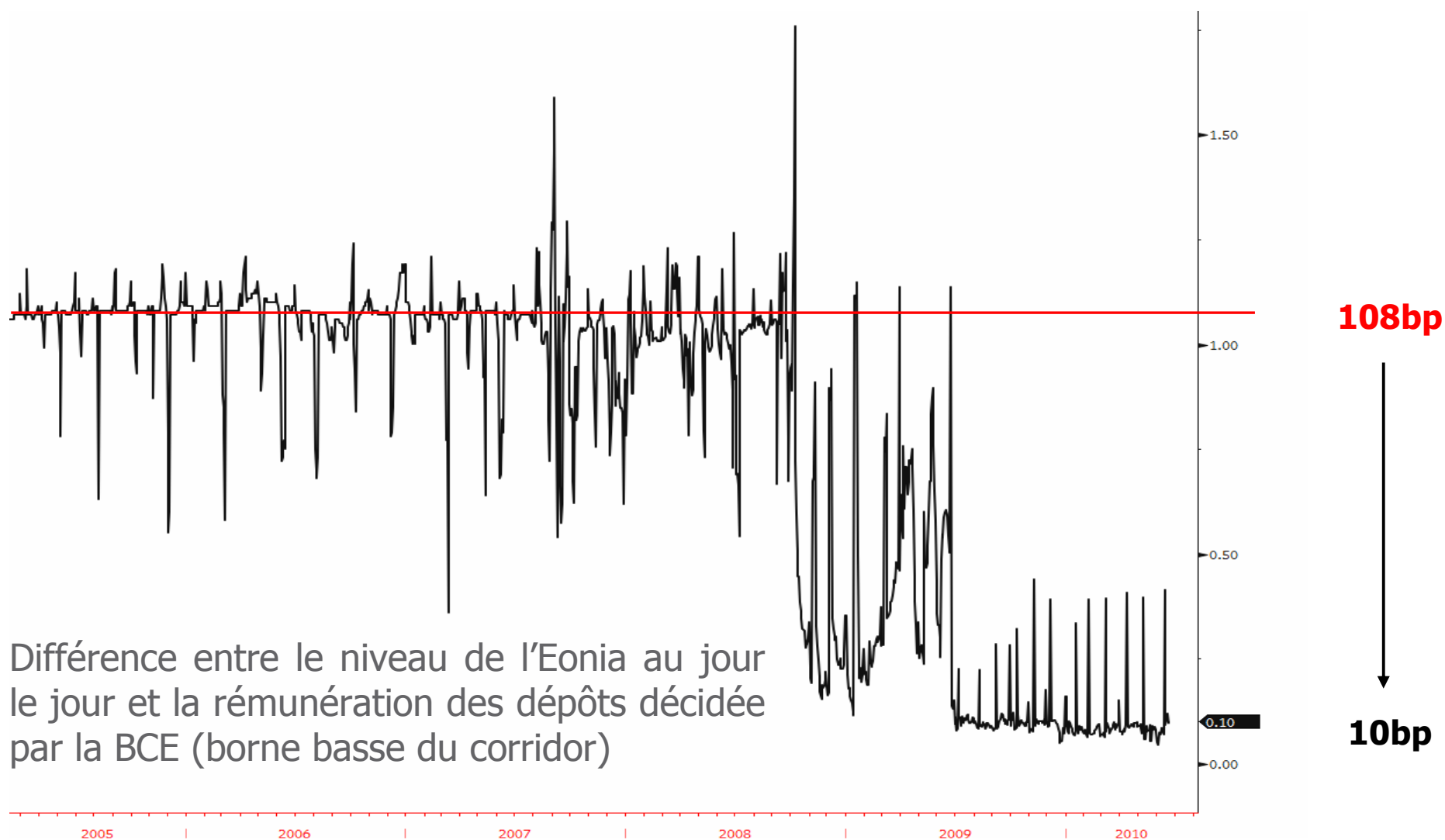
Les tensions interbancaires sont restées très limitées (ici sur les écarts OIS / iBOR)



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 l'EONIA reste dans les eaux profondes . . .

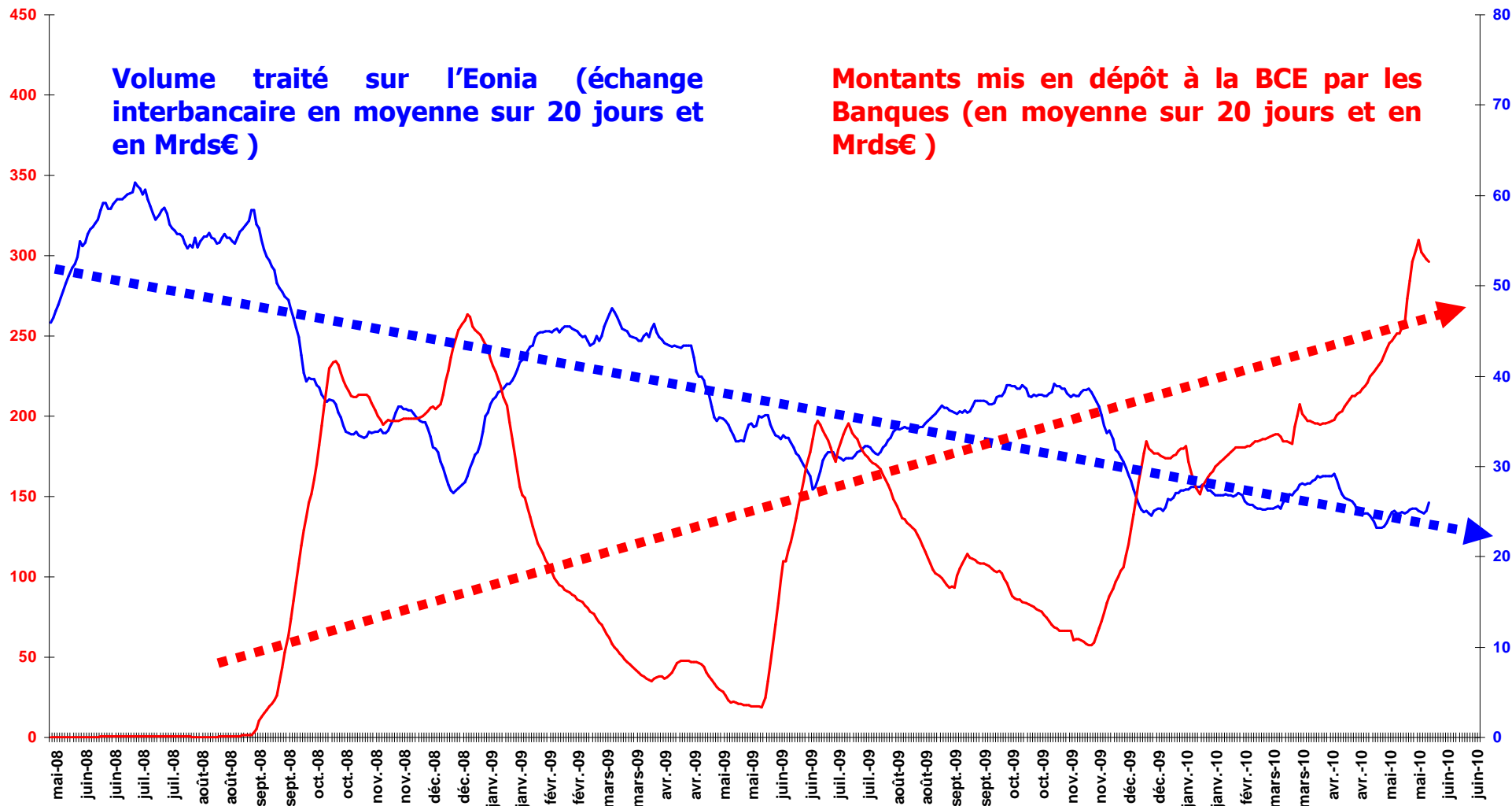


Différence entre le niveau de l'Eonia au jour le jour et la rémunération des dépôts décidée par la BCE (borne basse du corridor)

Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales ne sont pas habilitées à prendre en compte les besoins ou les recommandations personnalisées. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document pour quelque raison que ce soit.

... car la BCE se substitue toujours aux Banques dans le fonctionnement du marché interbancaire.



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 ne sont en aucune manière à votre disposition afin de vous aider et de vous recommander une prestation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document pour quelque raison que ce soit.



BCE : le meeting du 5 mai a exacerbé les tensions, celui du 10 juin fût salubre



Refi : 1%

Corridor : 0.25% / 0.75%

Risque croissance : équilibré ➡

Risque inflation : équilibré ➡

Perspectives d'inflation à MT : fermement ancrées

Duration de la liquidité : 60 jours

	2010	2011	Juin		Mars	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
GDP	0.20%	-0.30%				
HICP	0.30%	0.10%				
Annual real GDP growth	1.00%	1.20%	0.80%	1.50%		
Annual HICP Inflation	1.50%	1.60%	1.20%	1.50%		

- Il n'y a pas de cacophonie au sein de la BCE : il y a une devise, une Banque Centrale, un Conseil des Gouverneurs et une décision !

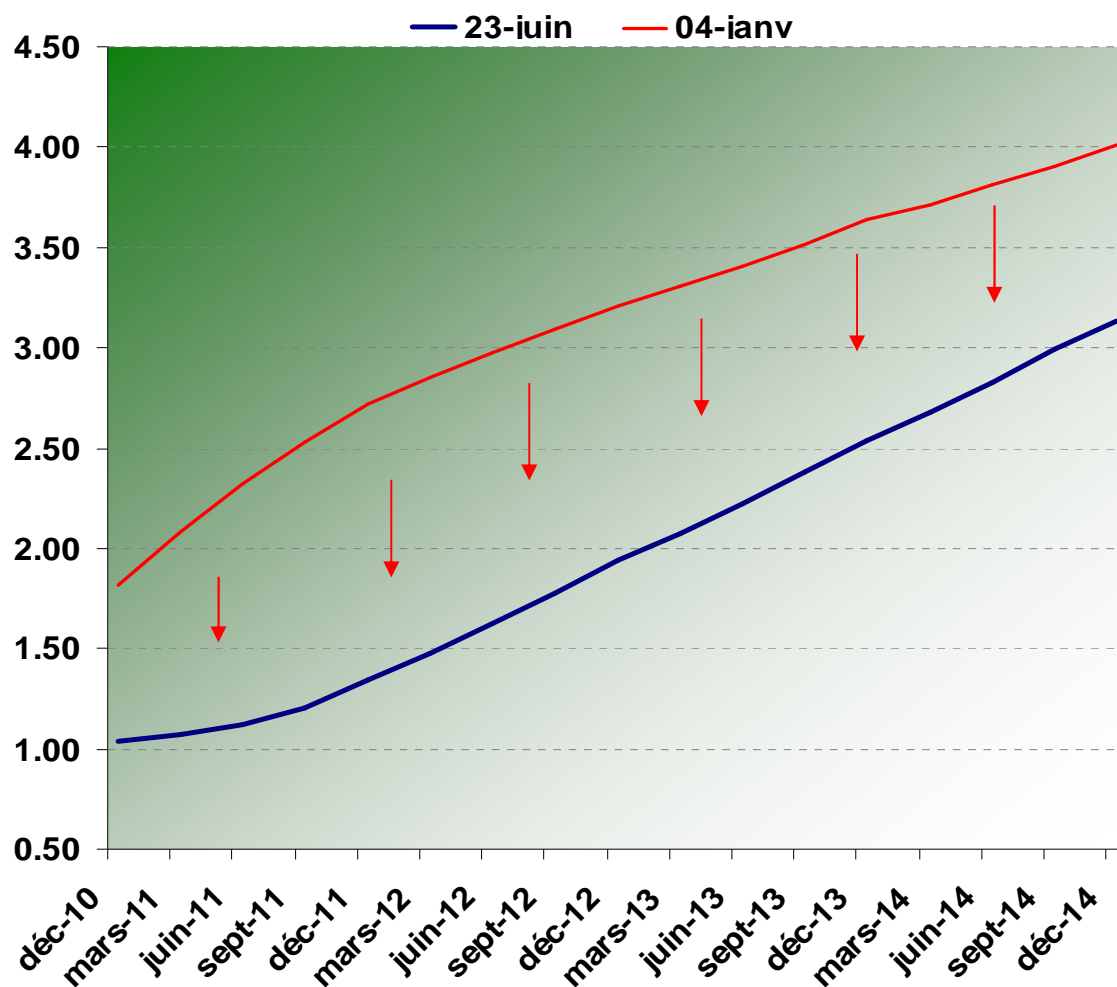
Ce qui va à l'encontre, notamment, des propos de Bini Smaghi, relatant de fortes tensions entre Francfort et Berlin.

- Securities Markets Programme : aucun détail supplémentaire, aucun montant cible défini. JcT considère que le montant des achats (via les opérations de stérilisation) est une information suffisante. Actuellement $16.5 + 10 + 8.5 + 5.5 + 6.5 + 4 = 51B€$

Draghi, Weber et Stark ont déclaré début juin que les achats d'obligations devraient cesser aussi vite que possible.

- Pas de réflexion particulière du Conseil des Gouverneurs quant à la possibilité d'émettre des Certificats BCE.
- Le Conseil des Gouverneurs a unanimement décidé de mettre en place 3 nouveaux LTRO « no limit » à taux fixe : fin juillet, fin août et fin septembre.

BCE - Les anticipations de changement du taux Refi restent anémiques et ne cessent de refluer depuis le début de l'année



Contrats Euribor

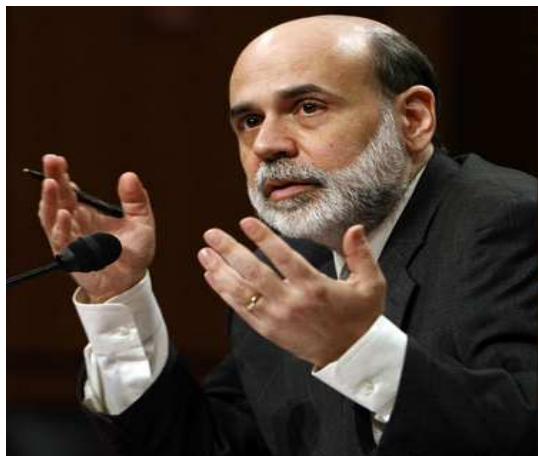
Maturité	23-juin	04-ianv	Δ
déc.-10	1.04	1.82	-78
mars-11	1.08	2.09	-101
juin-11	1.13	2.33	-120
sept.-11	1.21	2.53	-132
déc.-11	1.35	2.72	-138
mars-12	1.48	2.86	-138
juin-12	1.63	2.98	-136
sept.-12	1.78	3.09	-132
déc.-12	1.94	3.21	-127
mars-13	2.08	3.31	-123
juin-13	2.23	3.41	-119
sept.-13	2.38	3.52	-114
déc.-13	2.54	3.64	-110
mars-14	2.68	3.72	-104
juin-14	2.83	3.81	-99
sept.-14	3.00	3.91	-91
déc.-14	3.13	4.01	-88

Source Groupama AM / Bloomberg

Le taux de refinancement va rester ancré à 1% encore un bon moment.

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales ne sauraient être considérées comme recommandant ou recommandées par elles. Ce document est strictement confidentiel et est établi à l'usage exclusif des destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document qui pourrait faire l'objet.

FED : le FOMC du 23 juin est resté dans la même veine que les précédents en donnant une teinte légèrement plus prudente sur la reprise économique



Pas de surprise dans le FOMC de Juin 2010.

La Fed reconnaît que les pressions sur les marchés financiers au niveau mondial et la tendance sur l'inflation sous-jacente ne lui mettent pas la pression pour sortir de sa politique d'assouplissement extrême.

Economie :

Reprise en cours

Améliorations sur le marché du travail

Le marché immobilier reste faible

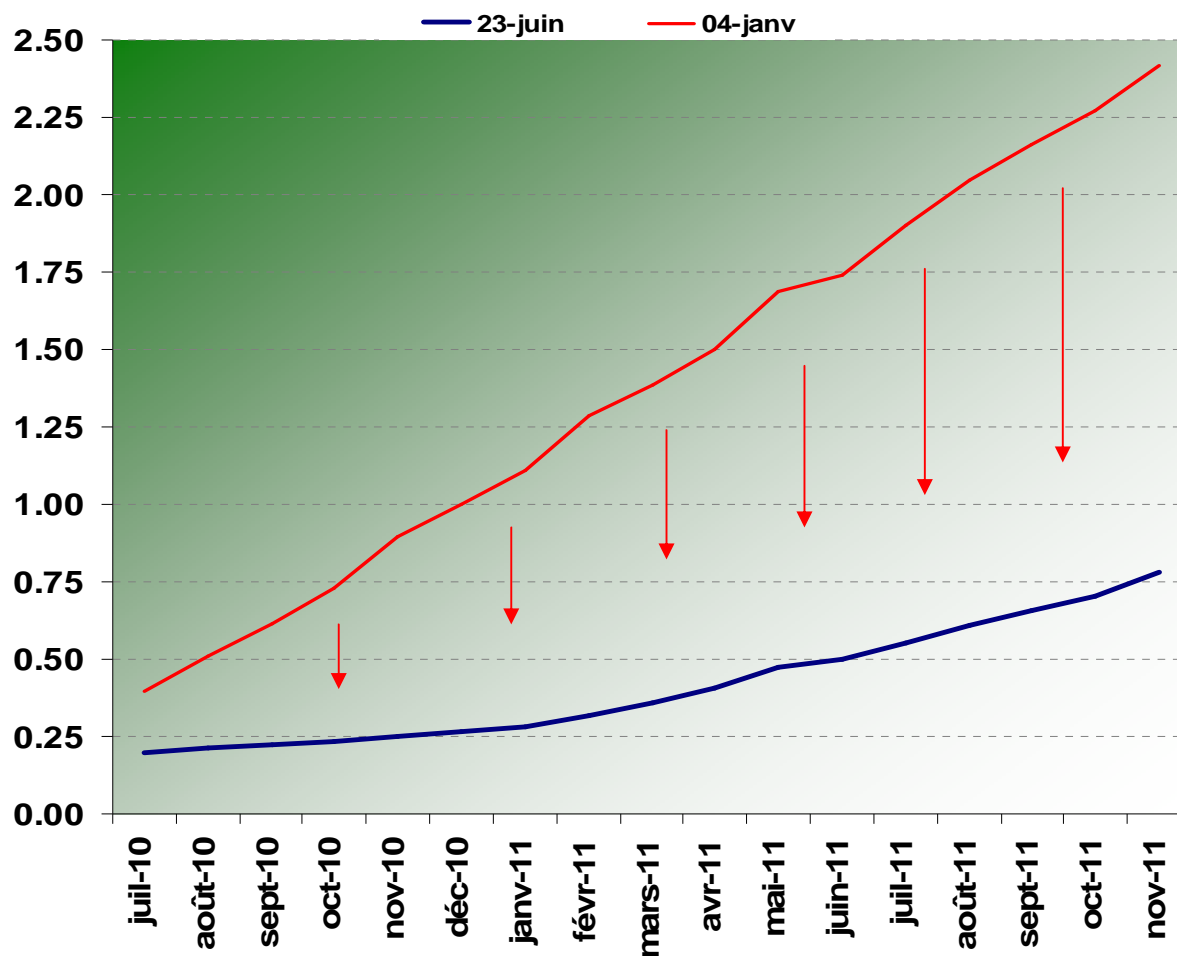
Risques l'inflation : pas de risque à la hausse et les anticipations sont stables. Reconnaît explicitement la baisse de l'inflation sous-jacente.

Niveau des taux : approprié dans la bande 0%-0.25%. Bas pour une période prolongée.

Stabilité financière : les marchés financiers offrent moins de supports en particulier du fait de l'actualité européenne.

Regard sur les ventes d'actifs : pas de commentaire.

Les anticipations de hausse du taux Fed Funds ont été largement douchées, notamment par les messages successifs du FOMC depuis le début de l'année



Contrats Fed Funds

Maturité	23-juin	04-janv	Δ
juil.-10	0.20	0.40	-20
août-10	0.22	0.51	-30
sept.-10	0.23	0.62	-39
oct.-10	0.24	0.73	-50
nov.-10	0.25	0.90	-65
déc.-10	0.27	1.00	-74
janv.-11	0.28	1.11	-83
févr.-11	0.32	1.29	-97
mars-11	0.36	1.39	-103
avr.-11	0.41	1.50	-110
mai-11	0.48	1.69	-121
juin-11	0.50	1.74	-124
juil.-11	0.55	1.90	-135
août-11	0.61	2.05	-144
sept.-11	0.66	2.16	-151
oct.-11	0.71	2.27	-157
nov.-11	0.78	2.42	-164

Source Groupama AM / Bloomberg

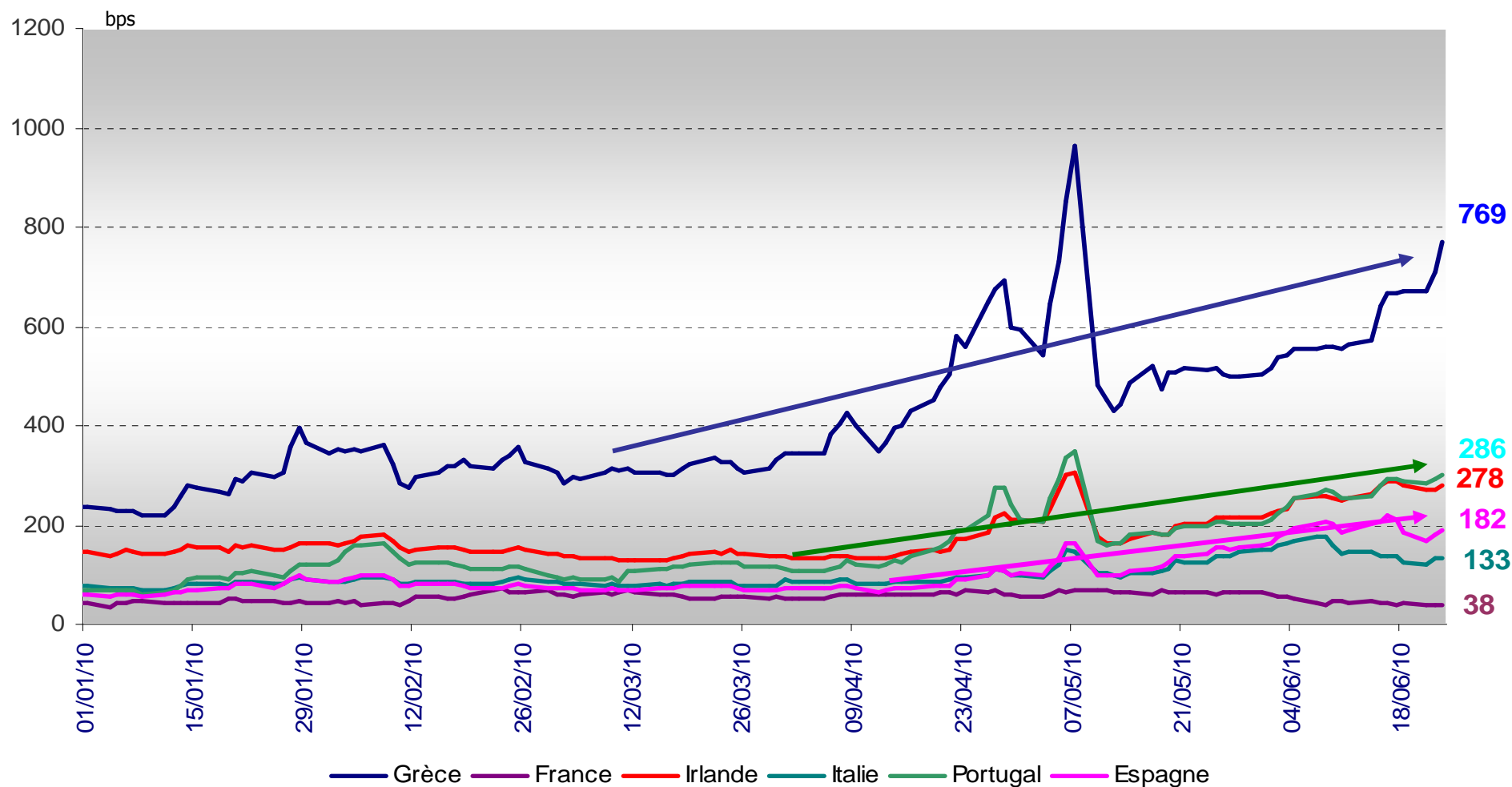
La Fed devrait commencer à bouger son taux de refinancement d'ici 1 an

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales ne sauraient être tenues responsables de la disposition afin de vous permettre d'obtenir votre recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature 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 longs et allocation en dette souveraine :
l'importance de la double lecture
Tactique/Stratégique**

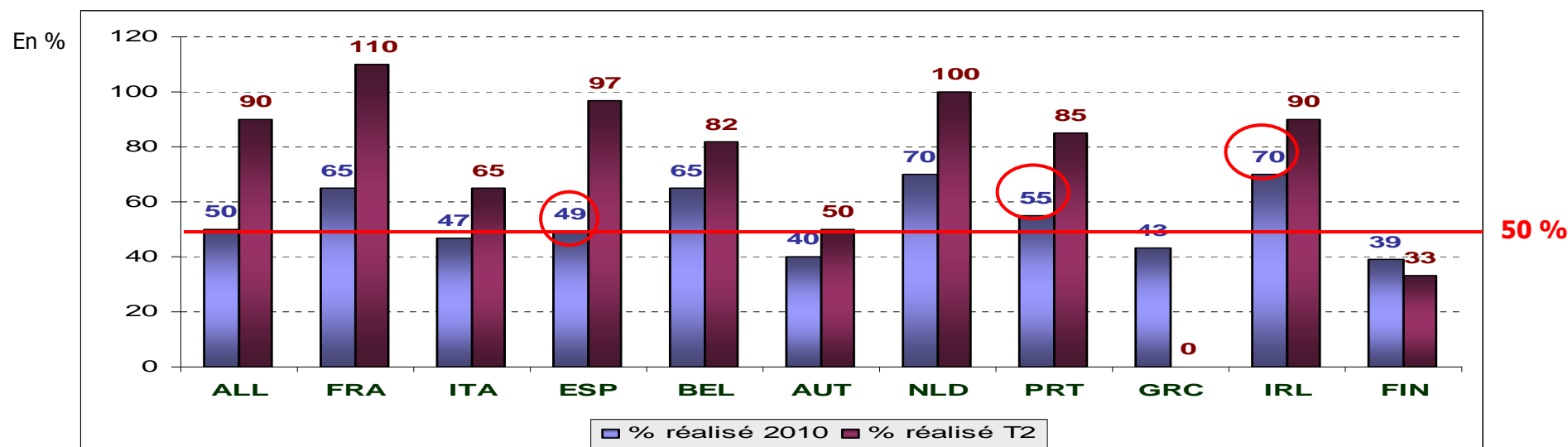
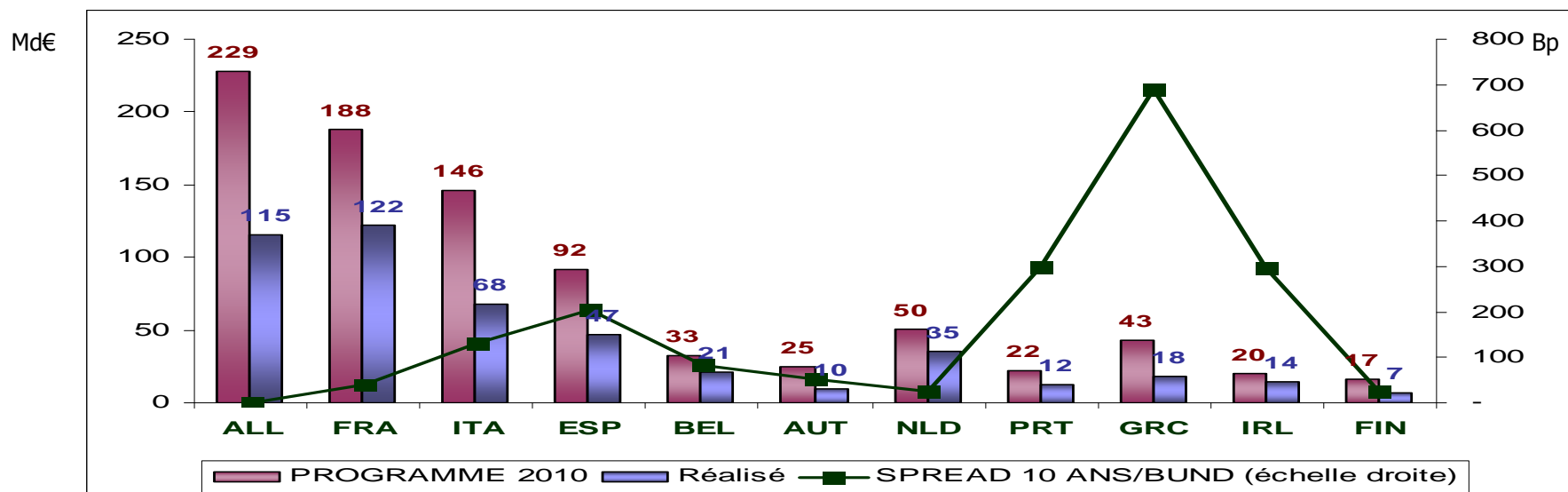
Frappe nucléaire: correction immédiate et spectaculaire sur l'annonce, mais reprise de la tendance à l'écartement des primes de risque par la suite



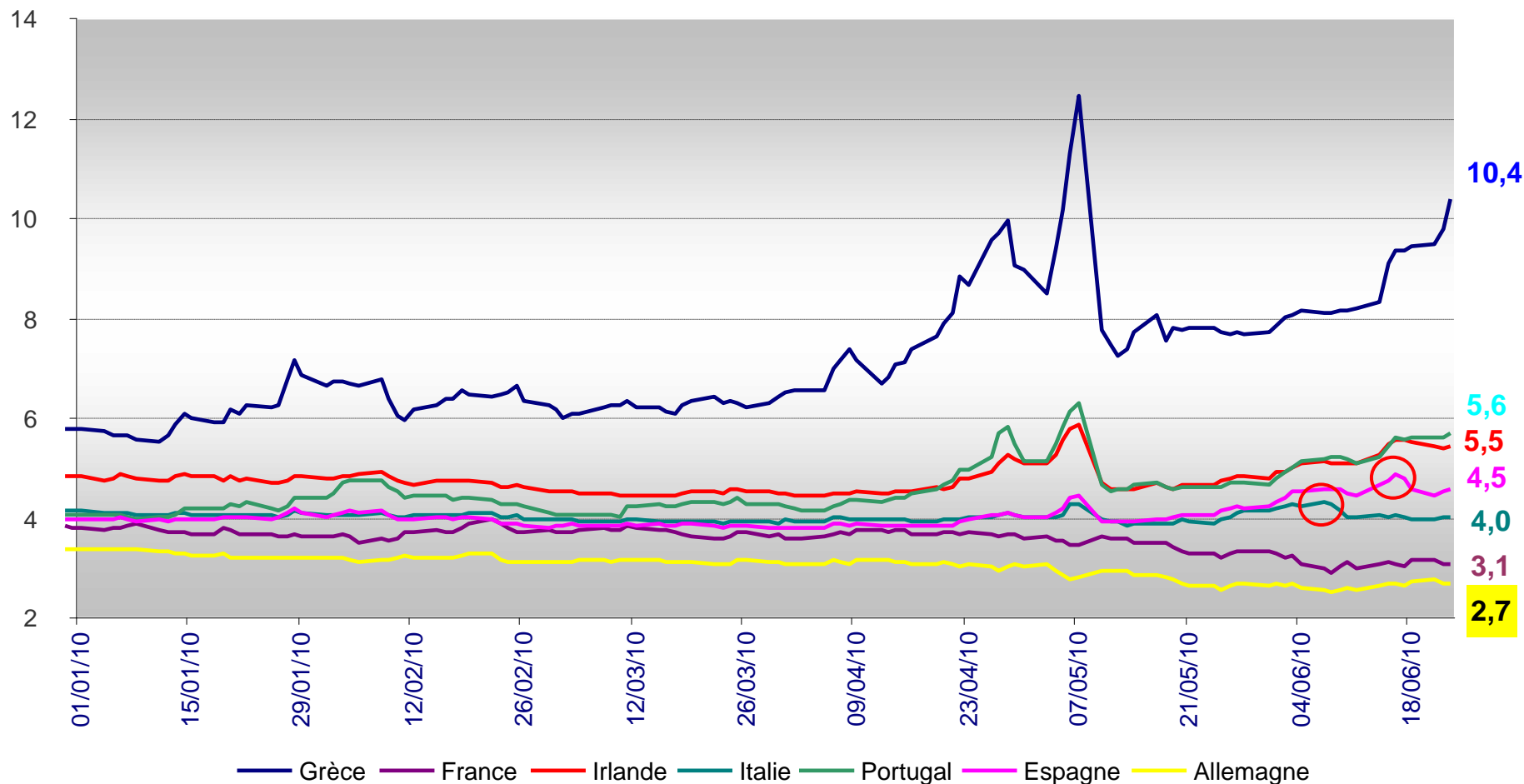
Source Groupama AM / Bloomberg

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.

Programme de refinancement des Etats : en ligne, mais à quel prix et avec quel soutien implicite de la BCE ?



La bonne nouvelle, c'est que les adjudications se passent bien, la moins bonne, c'est que les Etats abandonnent des points de taux en amont.



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..

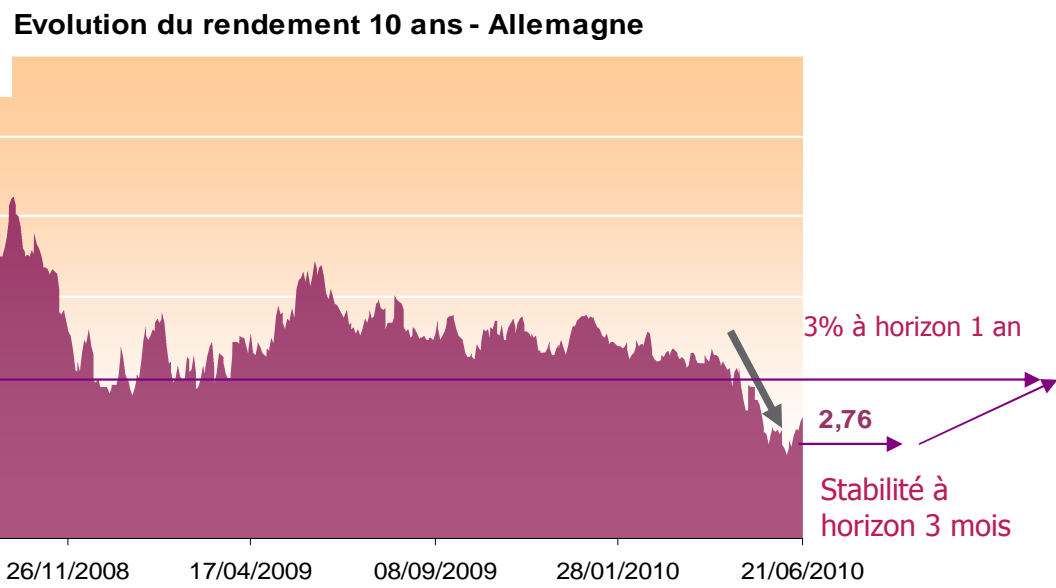
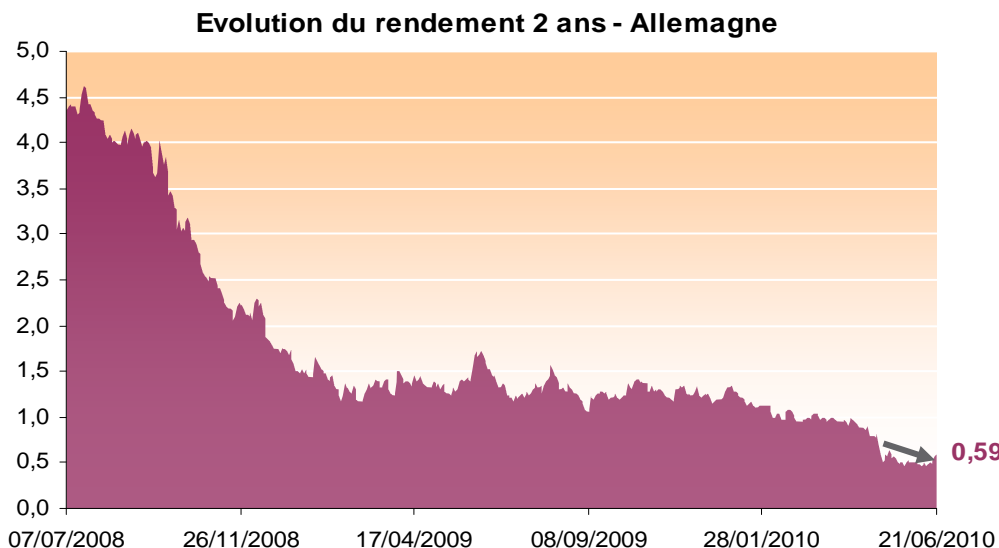
La période d'incertitude actuelle milite pour une allocation tactique prudente sur les dettes souveraines

MACROECONOMICS	INDEX	PORTFOLIO
ANALYSE FONDAMENTALE	EUROMTS GLOBAL INDEX	ALLOCATION TACTIQUE
RISQUE	AA- IRLANDE 2,16%	SOUS-PONDERER
RISQUE	AA ESPAGNE 9,29%	SOUS-PONDERER
RISQUE	BB+ GRECE 4,30%	SOUS-PONDERER
RISQUE	A PORTUGAL 2.19%	SOUS-PONDERER
NEUTRE	AAA AUTRICHE 3.98%	NEUTRE
NEUTRE	AA BELGIQUE 6.24%	NEUTRE
RISQUE	A ITALIE 23.24%	NEUTRE
CONFIANT	AAA FRANCE 21,46%	NEUTRE
CONFIANT	AAA ALLEMAGNE 20.56%	SUR-PONDERER
CONFIANT	AAA FINLAND 1.24%	SUR-PONDERER
CONFIANT	AAA NETHERLANDS 5.33%	SUR-PONDERER

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes de la Direction de Groupama Asset Management et ses filiales ne sauraient être tenues responsables de la disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document.



La fuite vers la qualité a largement bénéficié à la courbe allemande. L'incertitude à court terme la maintiendra autour des niveaux actuels

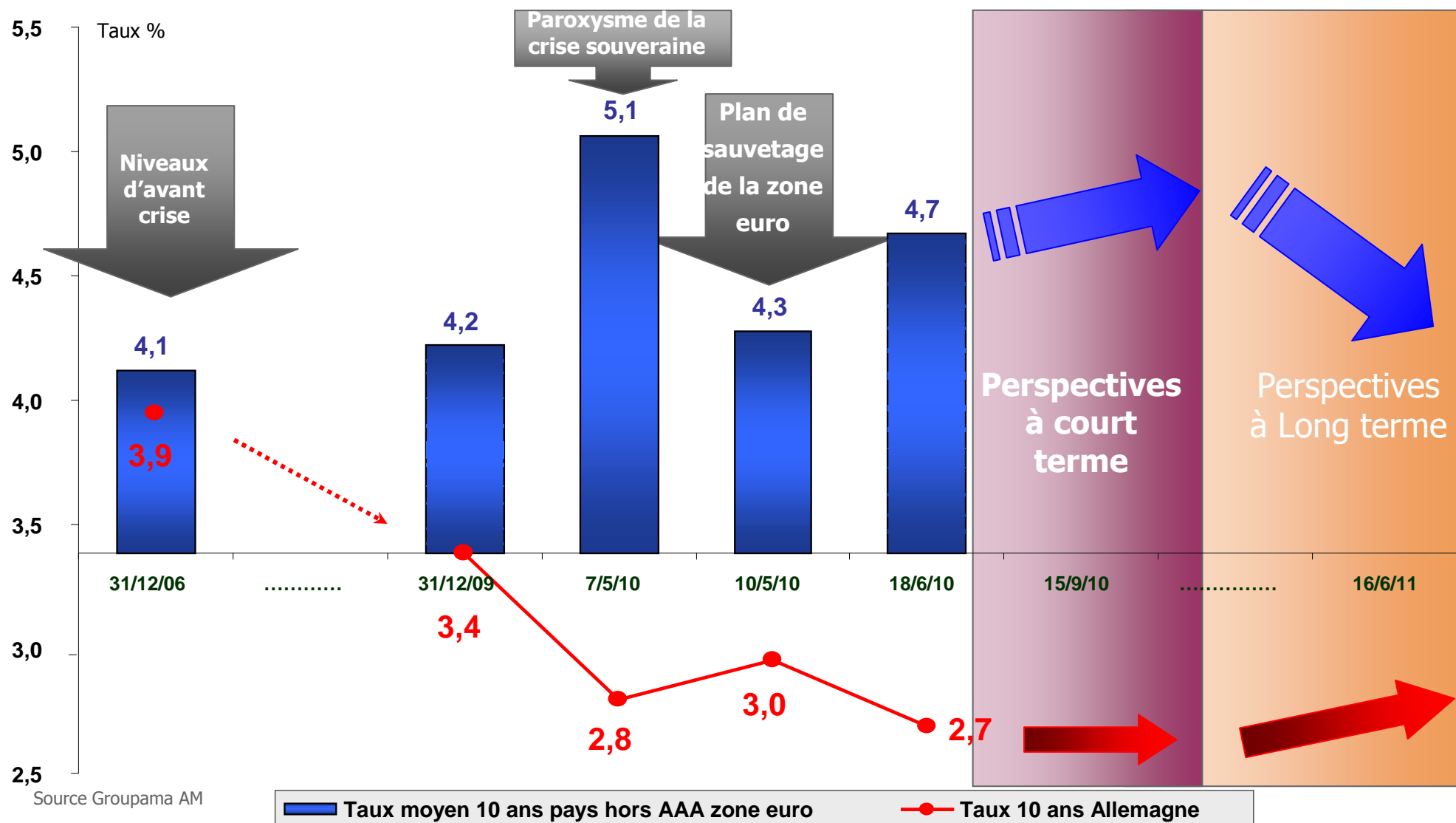


Source Groupama AM / Bloomberg

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales ne sont pas en mesure de garantir l'exactitude ou la complétude des informations contenues dans ce document. Ce document est strictement confidentiel et est à destination exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document qui pourrait faire l'objet.

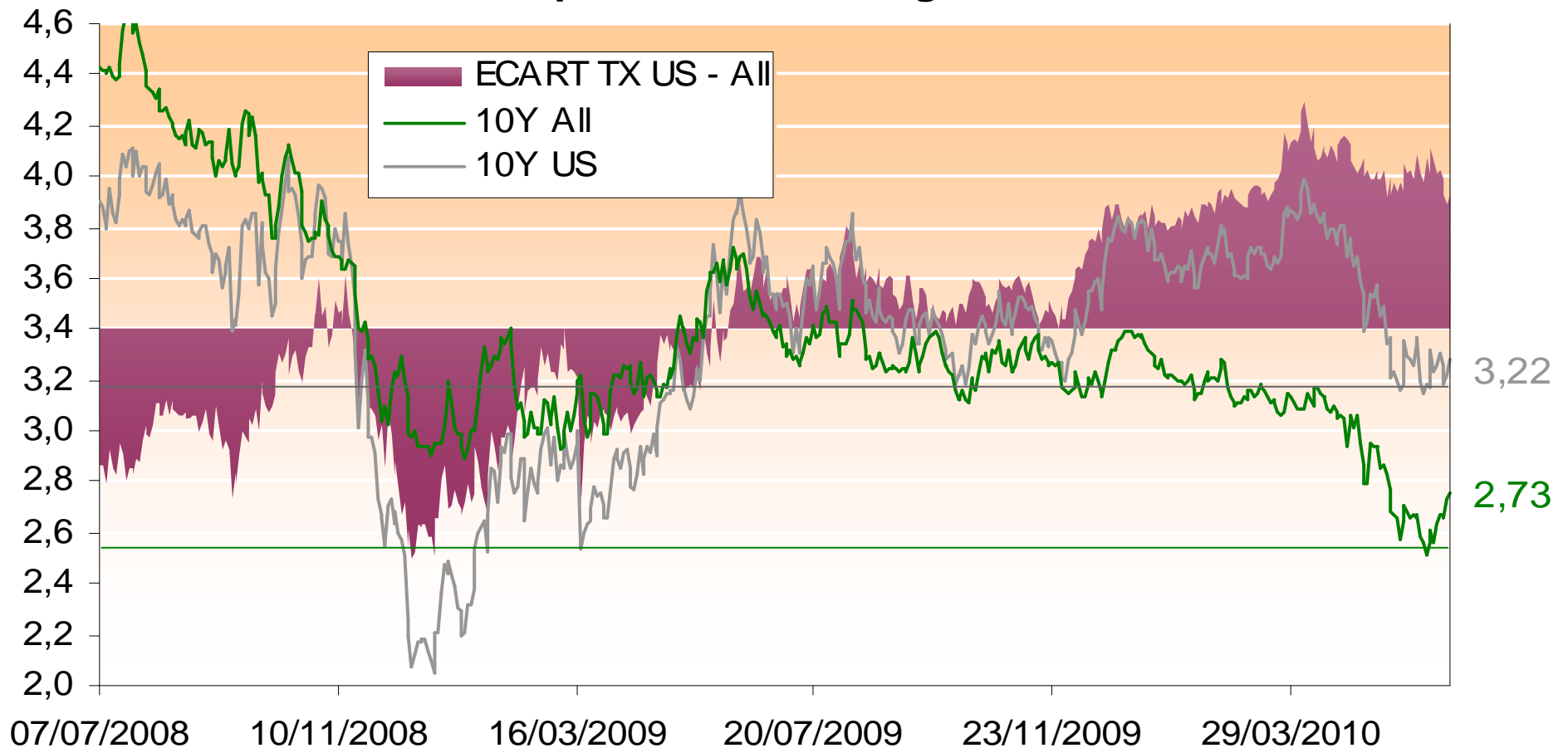


Les perspectives de long-terme laissent en revanche entrevoir des opportunités



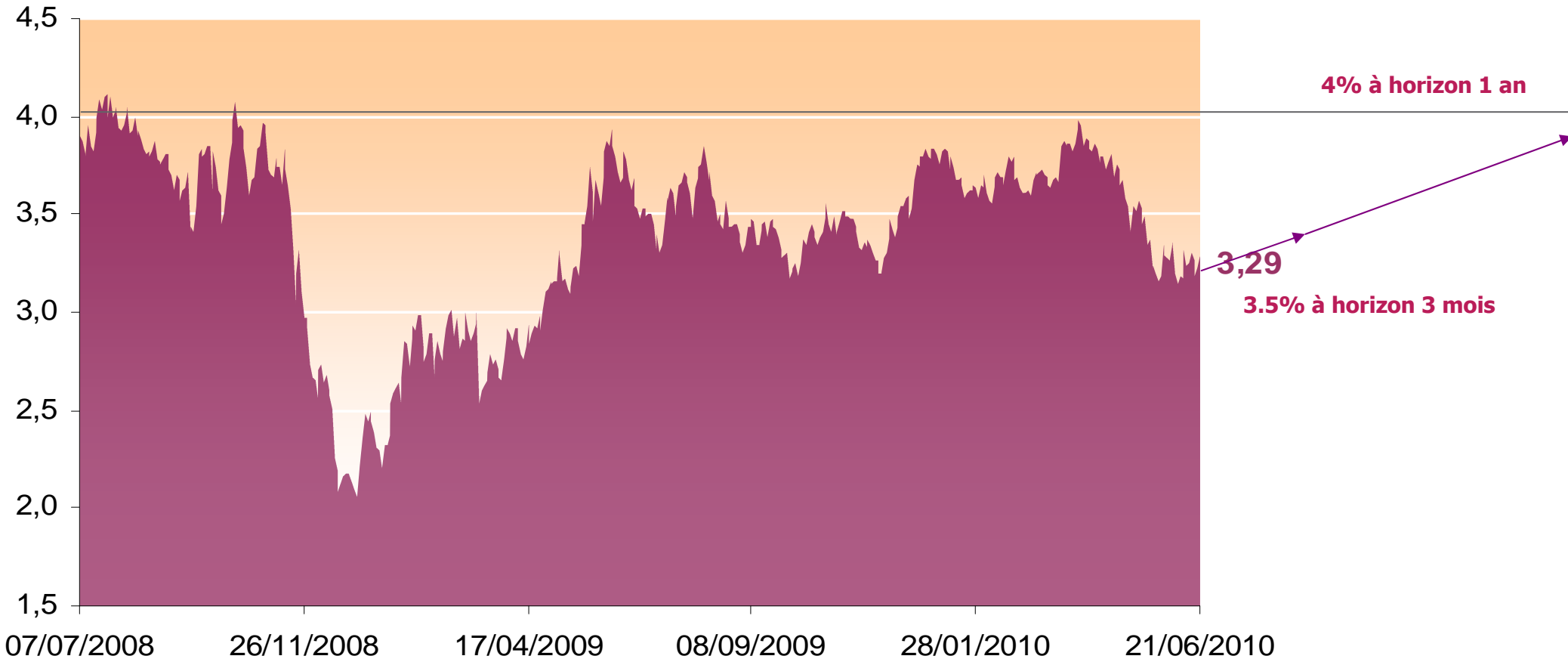
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..

Spread US Allemagne



Source Groupama AM / Bloomberg

Evolution du rendement 10 ans - Emprunt Etat US



Source Groupama AM / Bloomberg

Rendement US 10 ans : le décalage conjoncturel rend le potentiel de tensions plus marqué qu'en Zone Euro.

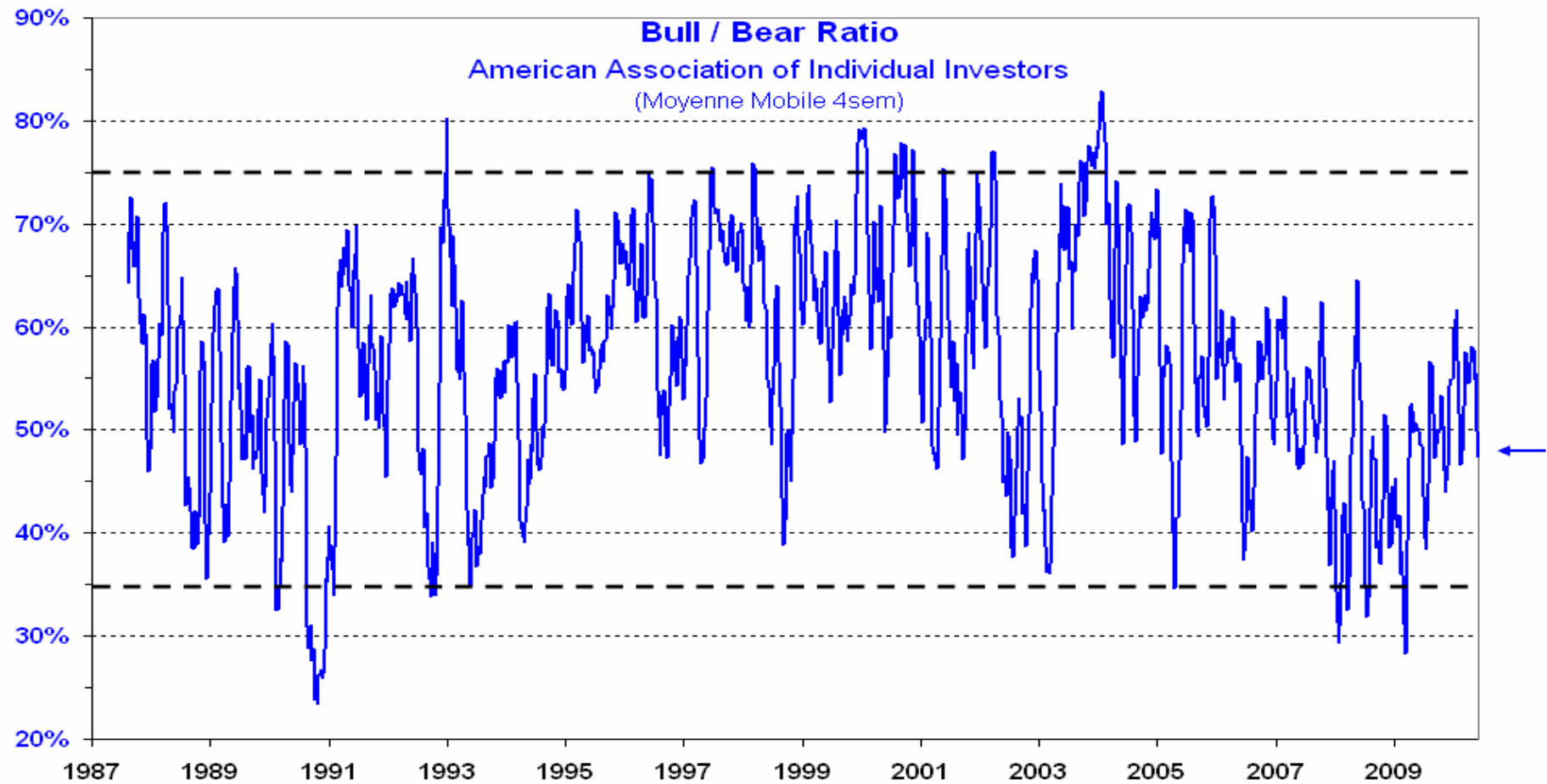
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et ne constituent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales ne sauraient être considérées comme recommandant ou sollicitant l'achat ou la vente d'un produit financier. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif des destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, de déformation ou de falsification de ce document.





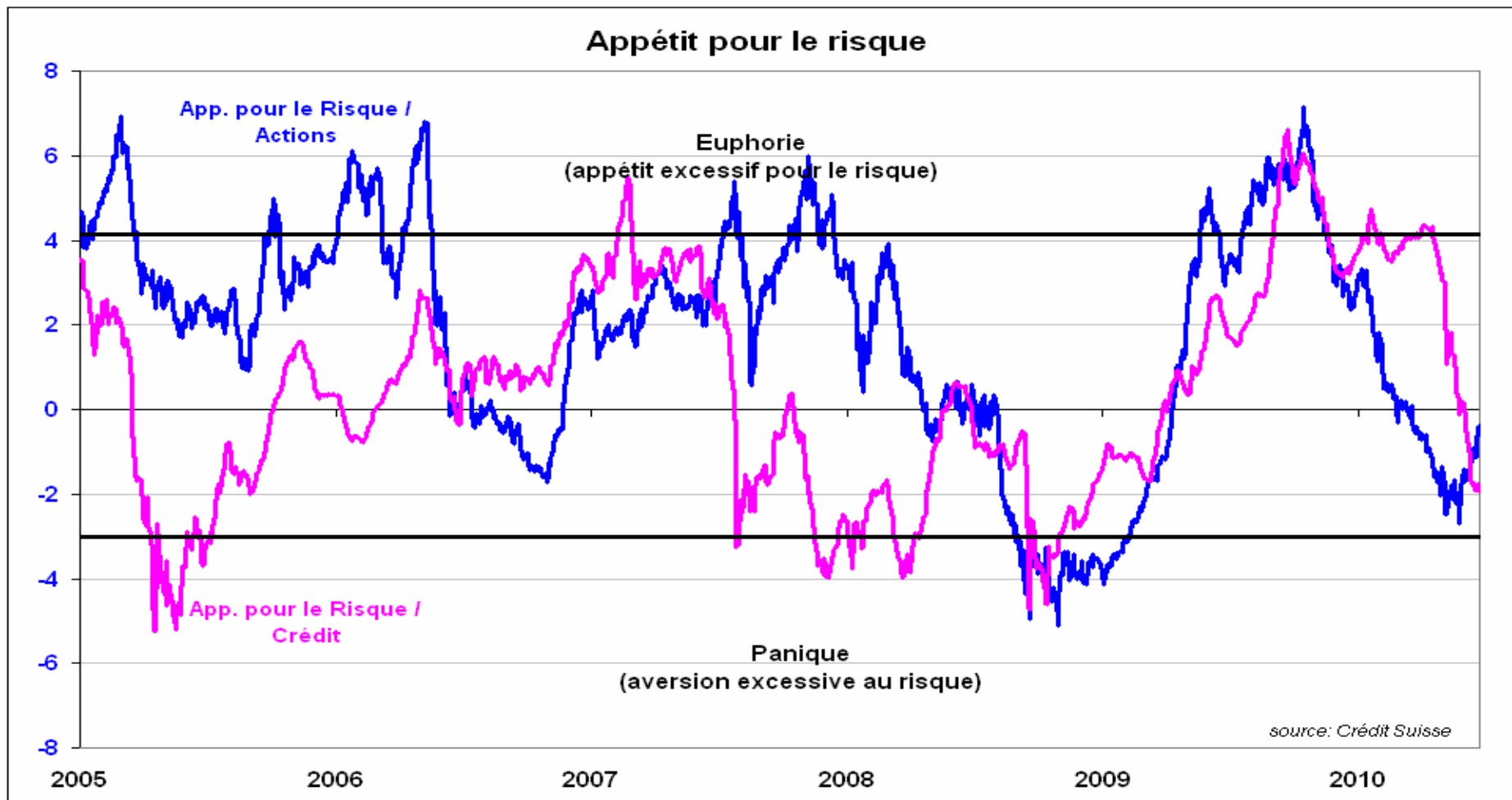
Actifs risqués actions et crédit : la bataille micro/macro s'engage, elle continue de protéger le crédit mais cela va mal tourner pour les actions.

Sentiment de marché : les acteurs sont partagés



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'appétit pour le risque évolue en zone neutre pour les deux classes d'actifs risqués.



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..

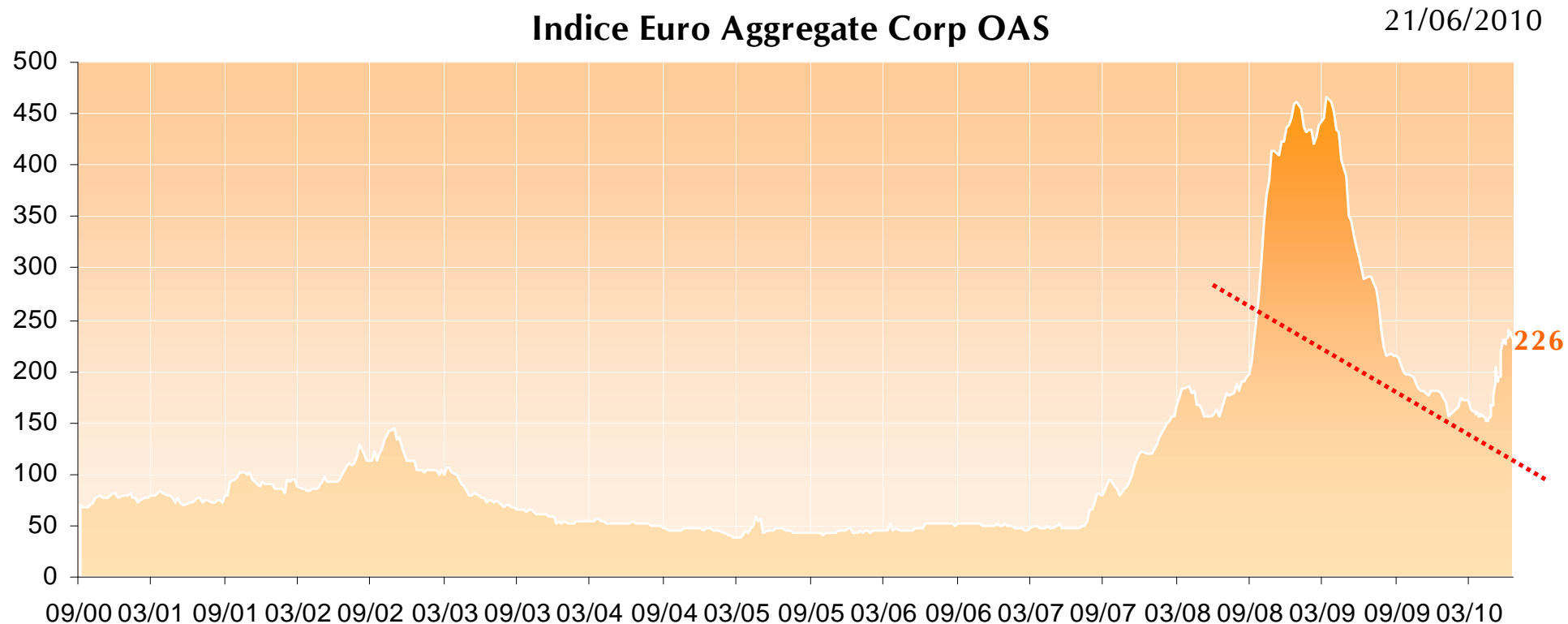
Sommes-nous dans une poursuite ou dans une rupture de tendance ?



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..

Sommes-nous dans une poursuite ou dans une rupture de tendance ?

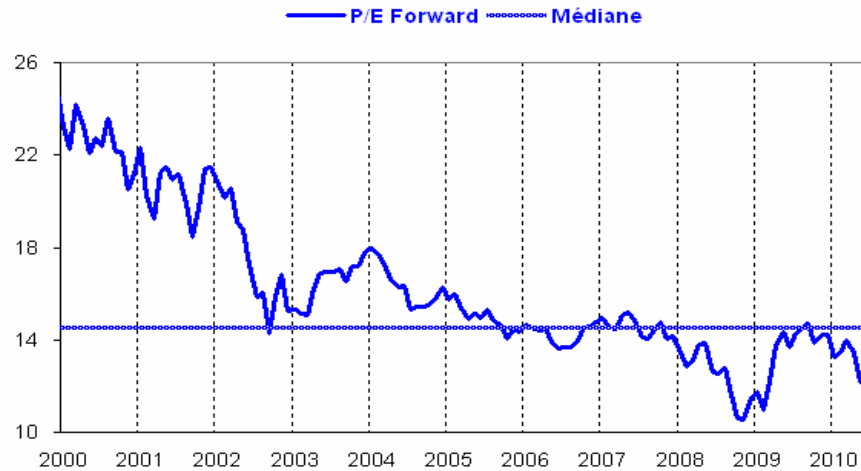


Source Groupama AM

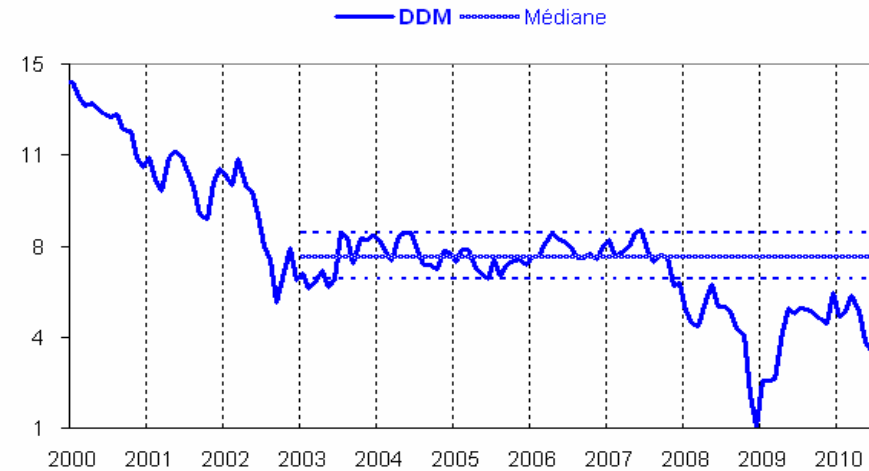
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur.
 Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
 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..

Les valorisations militent pour une poursuite

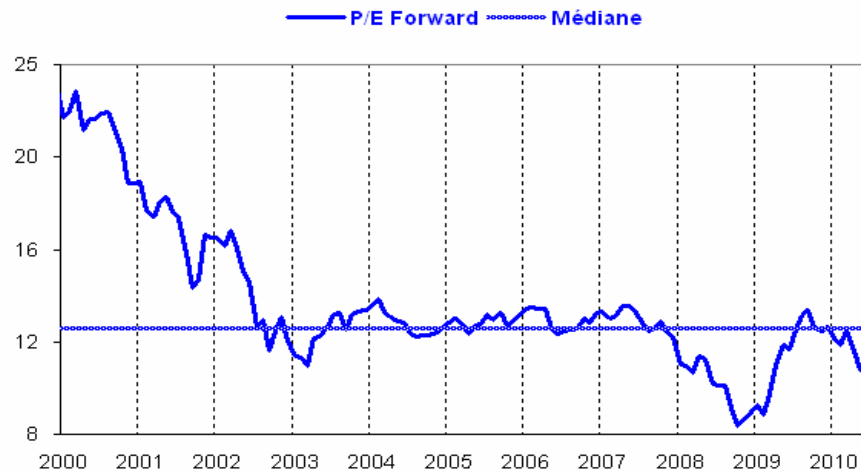
P/E Forward du S&P 500 vs Médiane historique



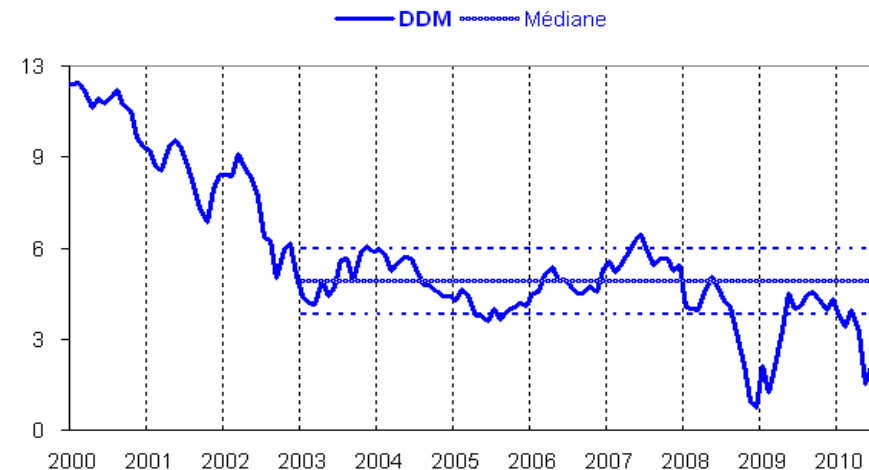
Croissance implicite du DDM pour le S&P 500



P/E Forward du DJ Stoxx vs Médiane historique



Croissance implicite du DDM pour le DJ Stoxx

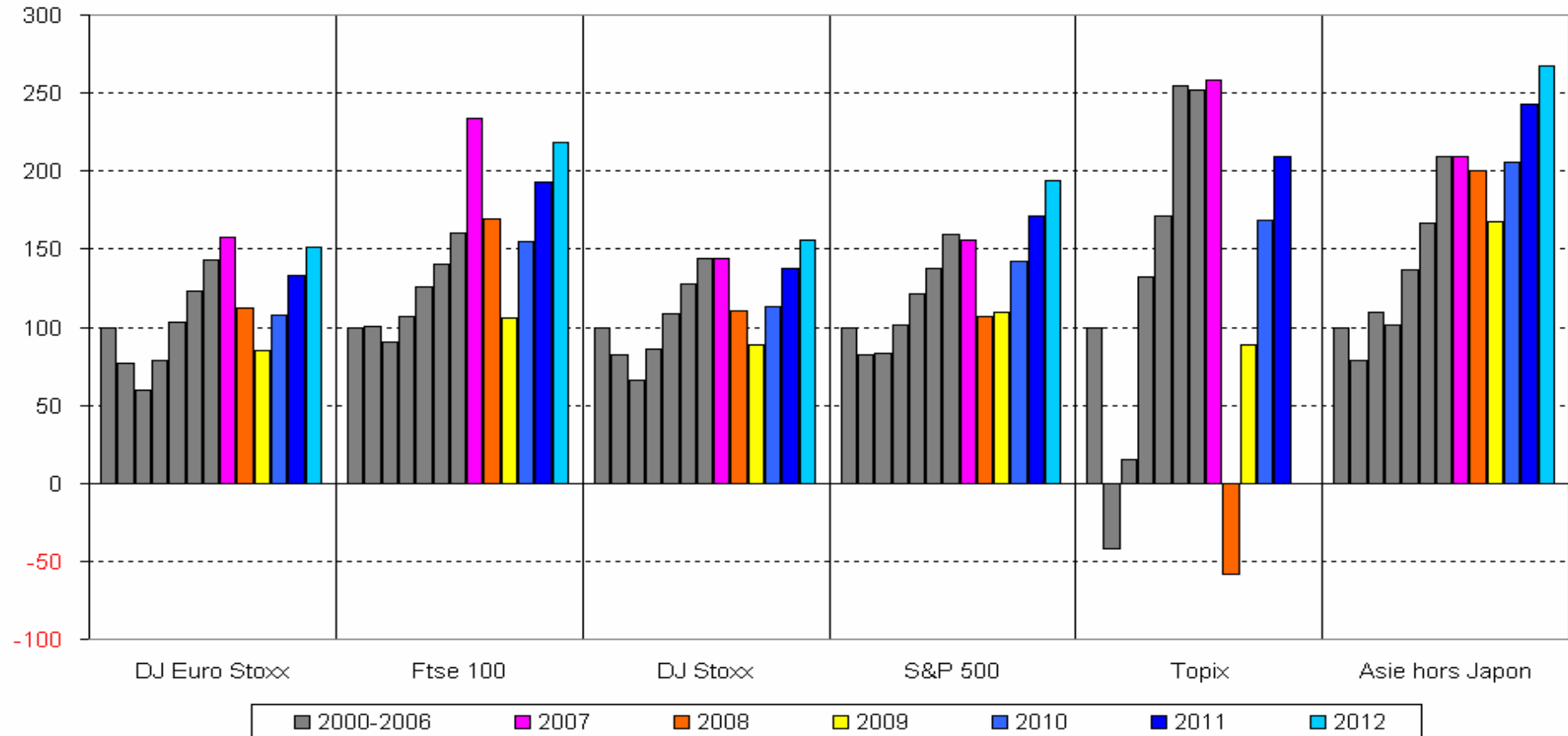


Source Groupama AM / IBES

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..

Notamment dans les zones émergentes

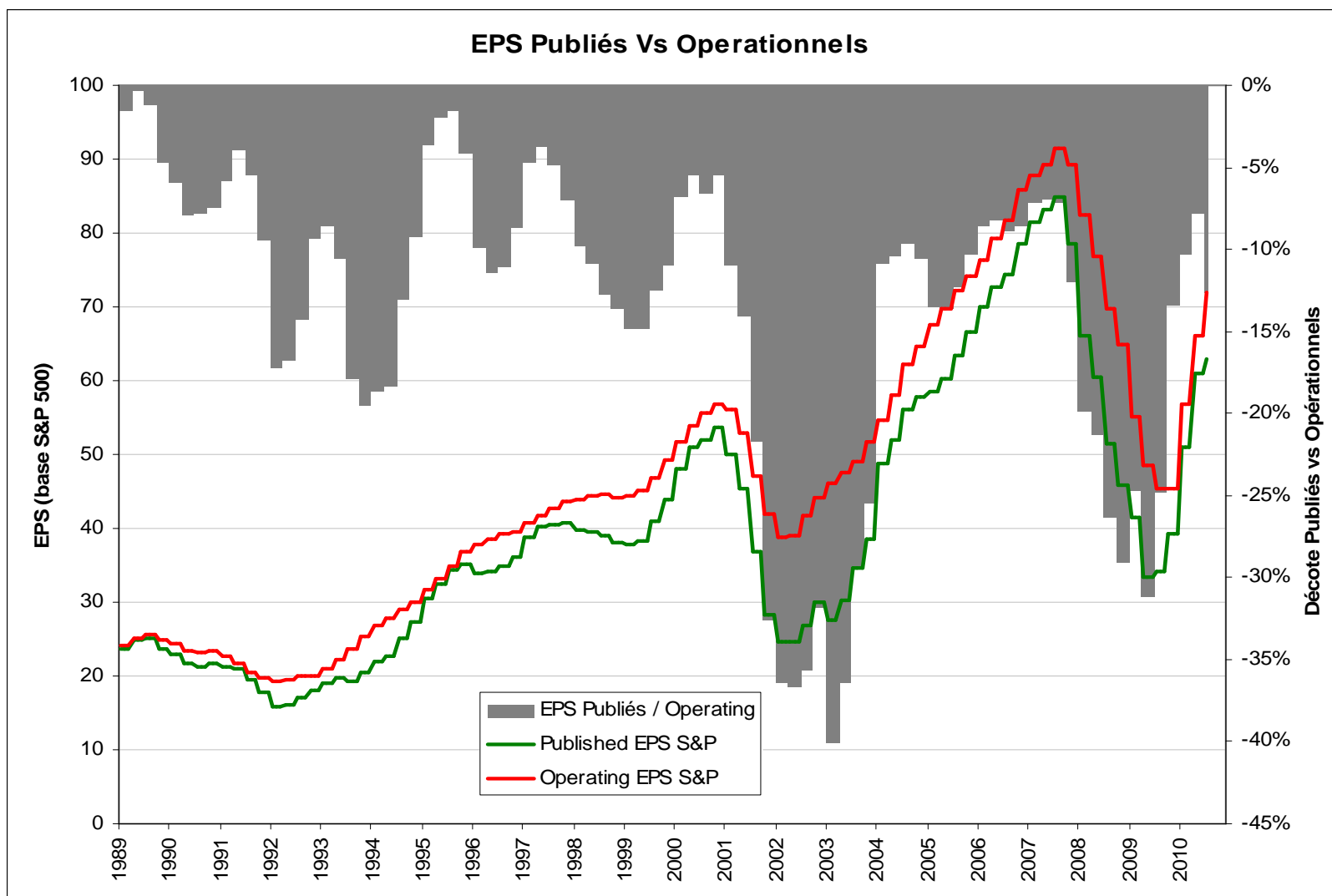
BPA Historiques (2000 à 2008) et Estimés (2009 à 2012) par Indice
(base 100 = BPA 2000)



Source Groupama AM / 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.

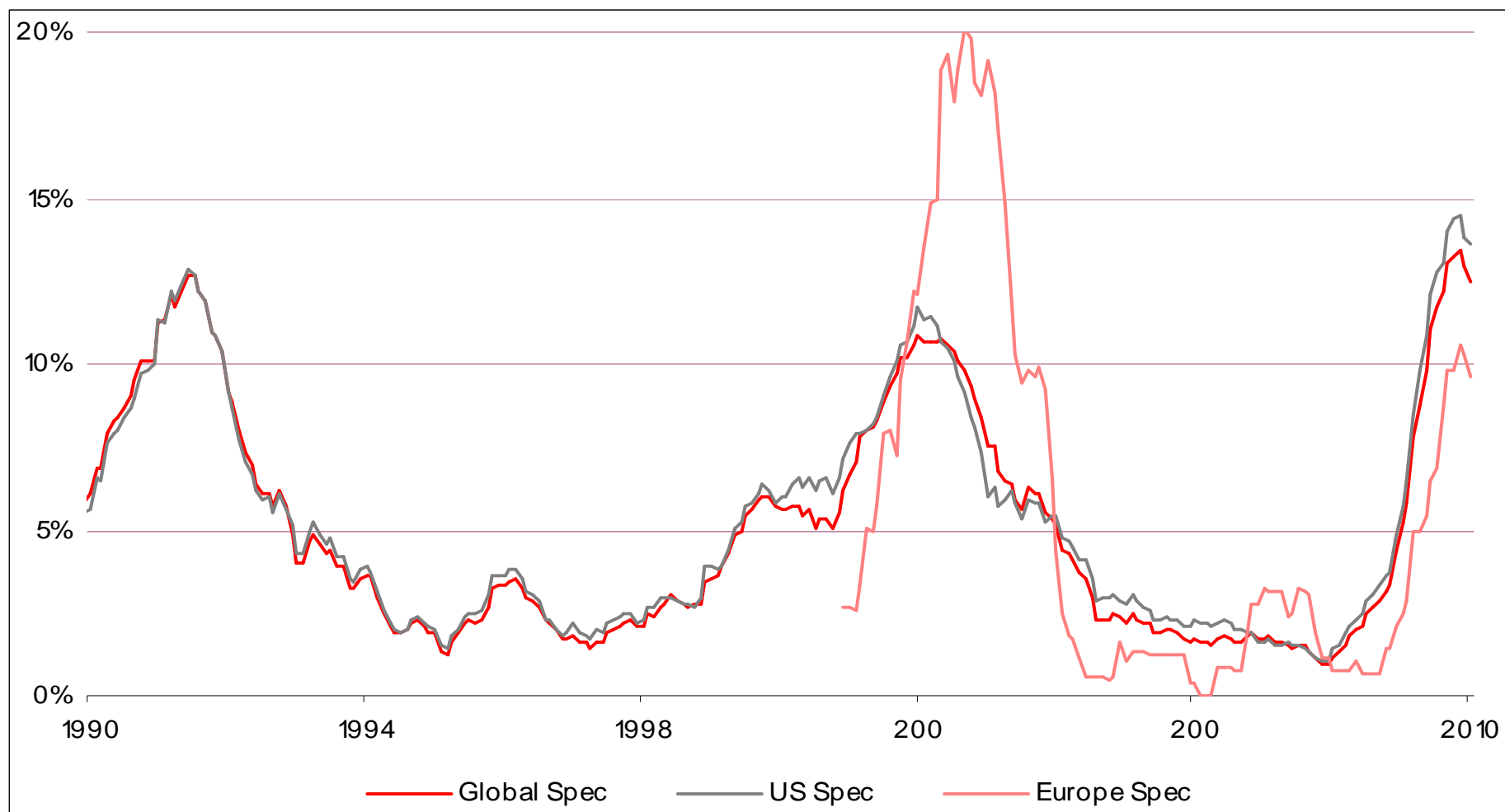
L'amélioration de la transparence aussi



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..

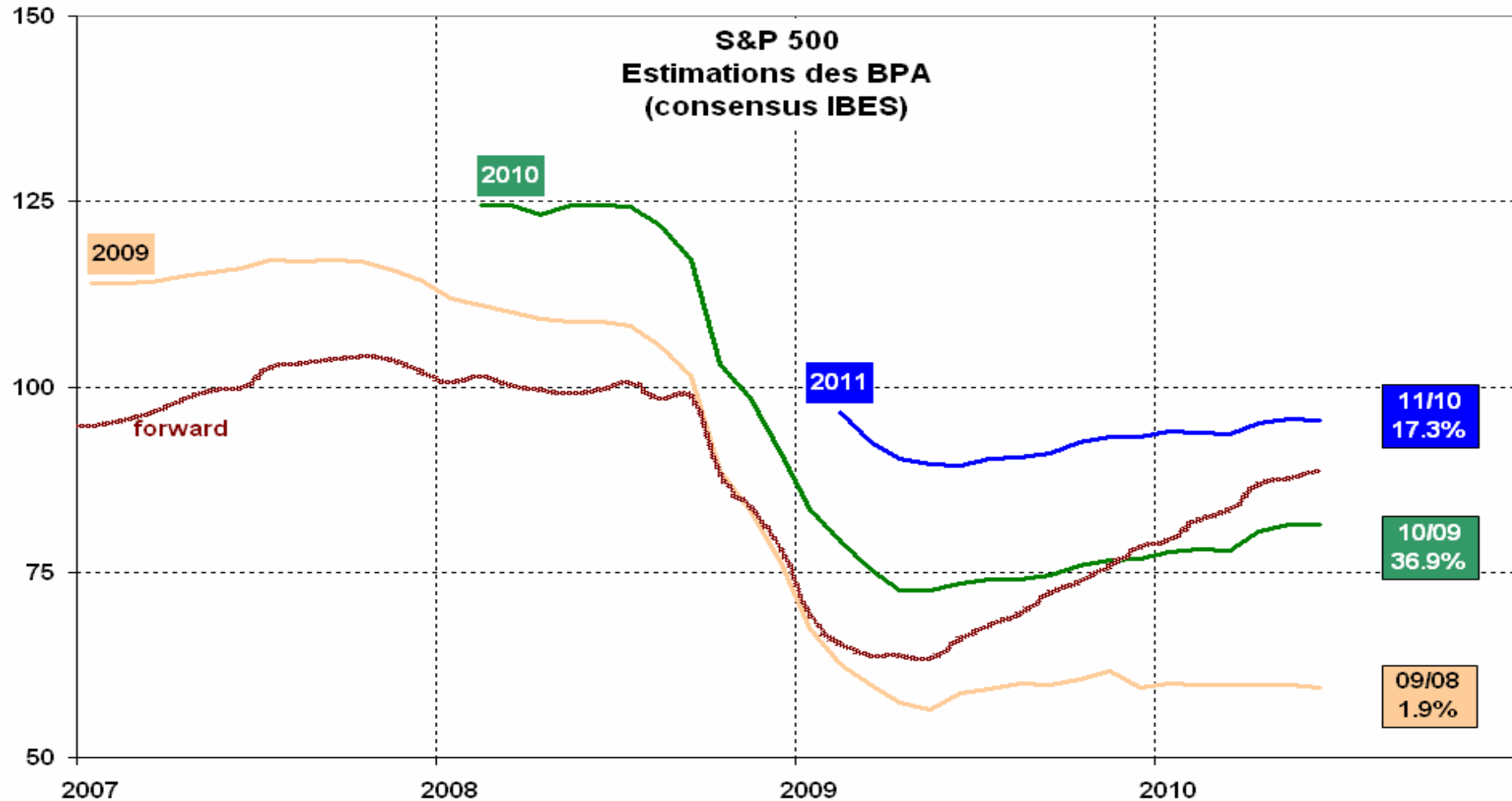
La baisse des taux de défaut va dans le même sens



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..

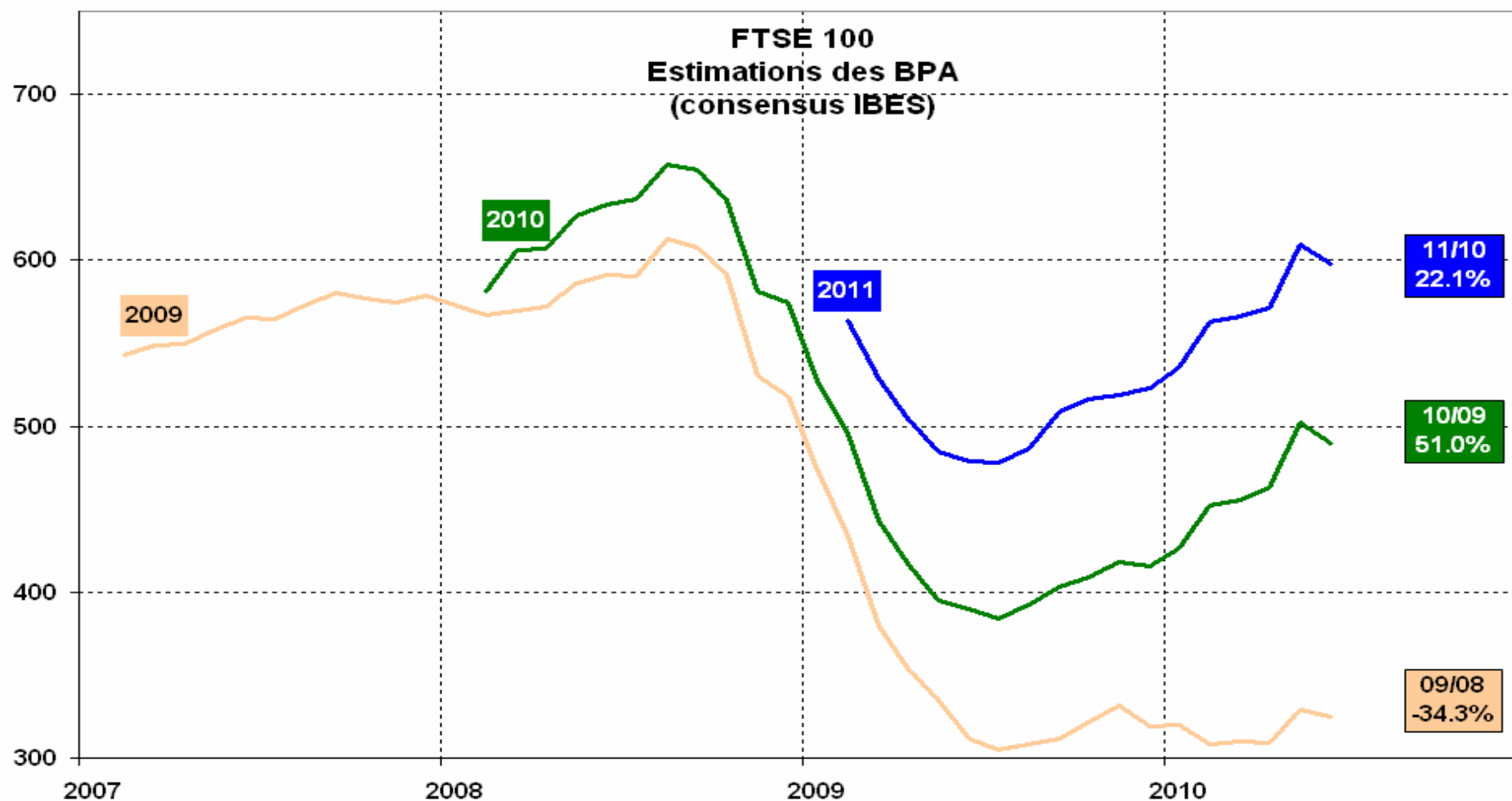
Ainsi que les anticipations de bénéfices



Source Groupama AM / 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..

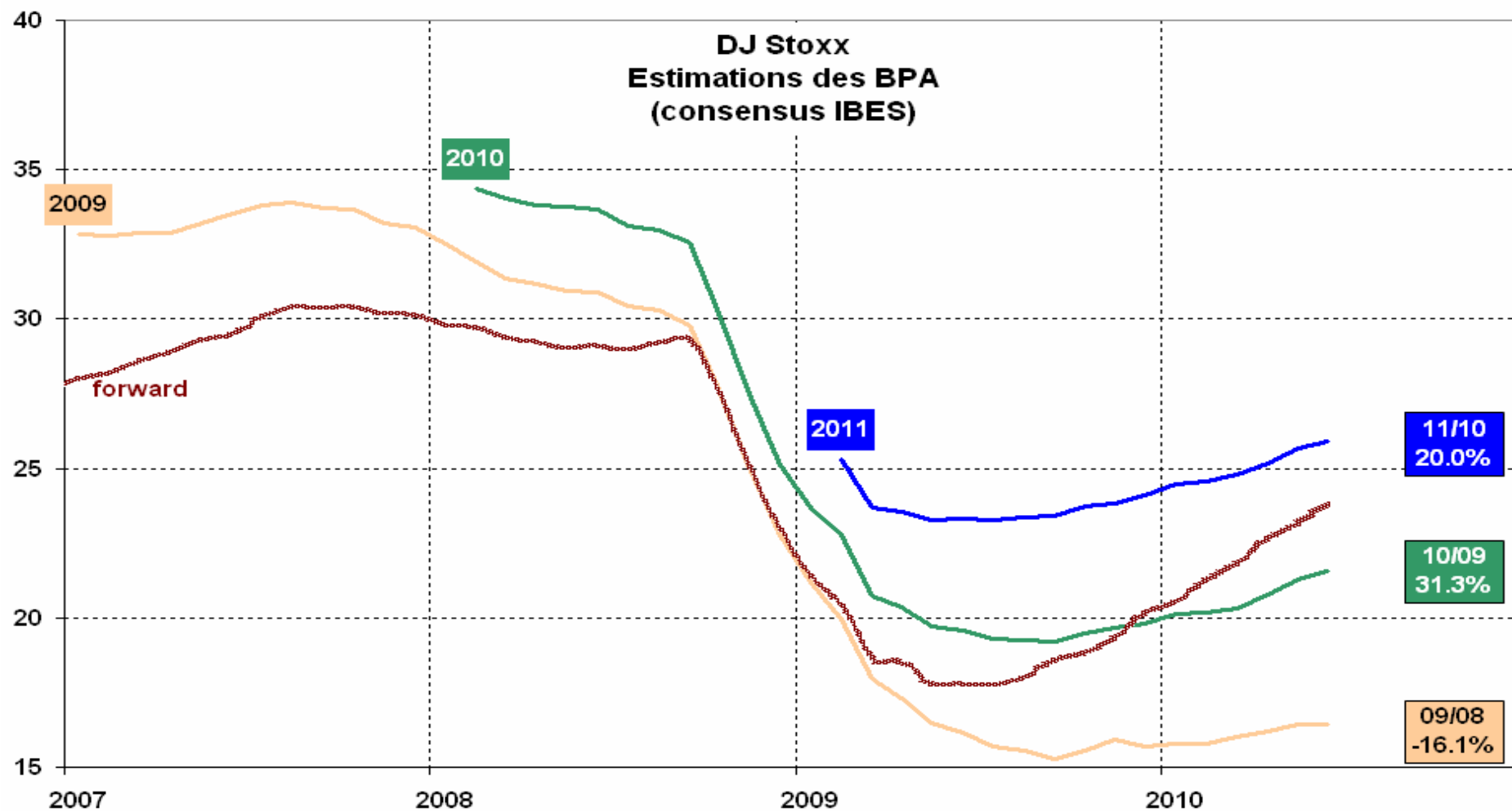
Ainsi que les anticipations de bénéfices



Source Groupama AM / 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..

Ainsi que les anticipations de bénéfices



Source Groupama AM / 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..

Nous ne souscrivons pas à cet optimisme à deux chiffres de croissance des bénéfices par actions !!

La faiblesse de l'Euro est certes un atout pour les sociétés exportatrices mais les points d'inquiétudes sont trop nombreux.

Multiplication des plans de rigueur sans pour l'instant pouvoir en mesurer les impacts.

Hausse de la pression sur la demande intérieure européenne.

Augmentation de la pression fiscale de la part des Etats (certains ont même déjà commencé).

Ce sont donc les bénéfiques qui vont corriger : le réveil sera douloureux pour les marchés d'actions

24 juin 2010	Zone Euro	Royaume-Uni	Etats-Unis	Japon
CROISSANCE ECONOMIQUE 2010	+1.00%	-	+2.60%	+2.00%
TAUX LONGS (prév à 3 mois sur Taux 10 ans)	3.20%	3.80%	3.50%	1.40%
BENEFICES (Prévisions Groupama AM)				
variation BPA 2010 / 2009	+20%	+30%	+35%	+125%
consensus IBES 2010	+31.7%	+51.0%	+36.9%	+90.8%
consensus IBES 2011	+21.3%	+22.1%	+17.3%	+22.2%

**Un consensus nettement trop optimiste pour 2011.
Vers une croissance 0% ?**

De plus, les indicateurs de risque sont toujours sous tension (ici la volatilité des marchés actions)

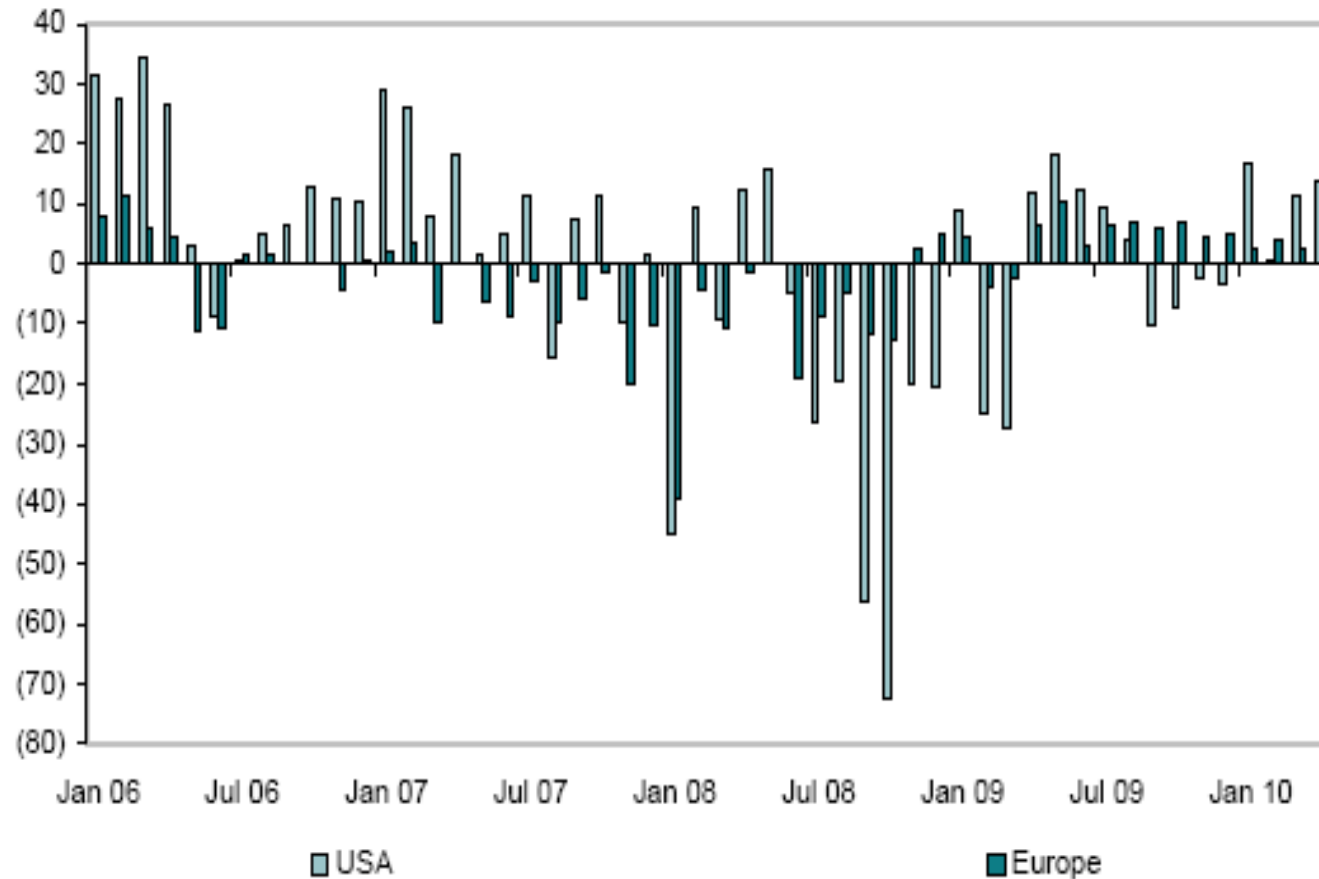


Source Groupama AM / Bloomberg

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 flux vers les fonds actions ralentissent dans un environnement réglementaire de + en + contraignant en exigence de fonds propres.

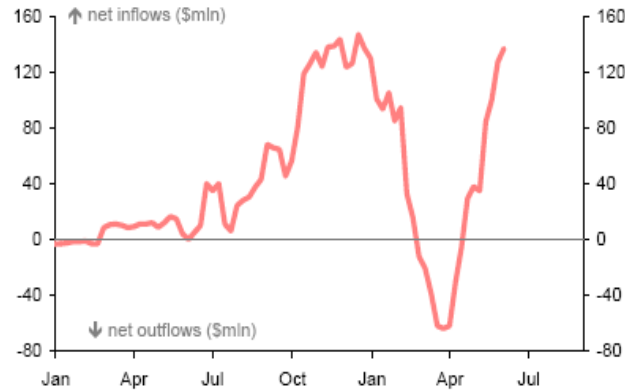
Figure 2: Inflows to European and US equity funds (USDbn)



Source Groupama AM / Exane

Les fonds obligataires, en revanche, continuent de voir des souscription dans une recherche permanente de rendement

US – Net inflows into corporate bonds



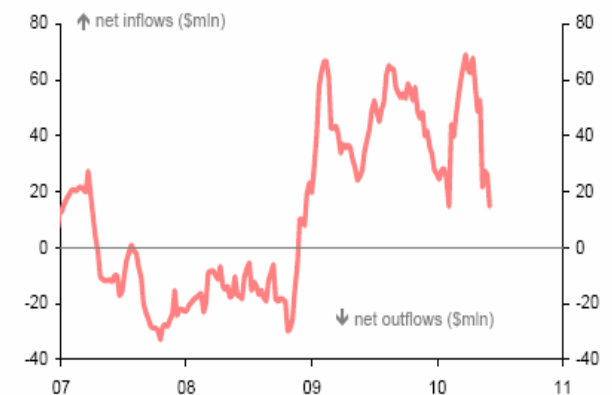
Credit: primarily investment grade corporate bonds (total of short, long & intermediate term)
Net inflows into mutual funds, 3-month moving average, in \$m. Source: EPFR GLOBAL, SG Cross Asset Research

Global emerging markets (GEM) – Net inflows into equity



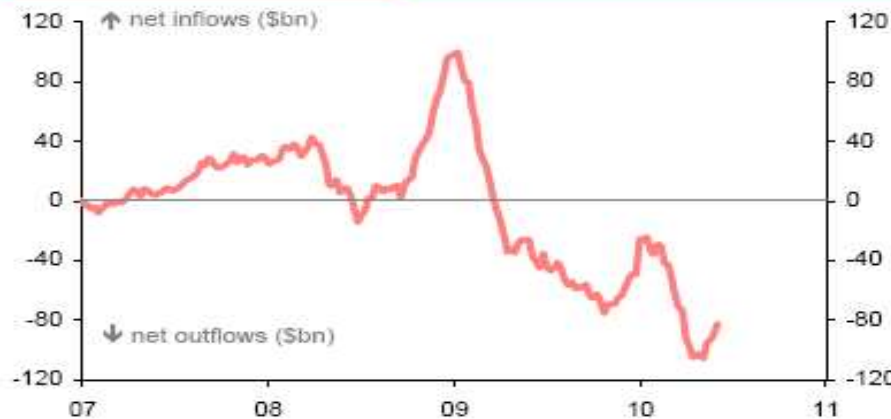
Global emerging equity funds (GEM), not the total of all emerging equity funds
Source: EPFR GLOBAL, SG Cross Asset Research

Global - Net inflows into physical commodities



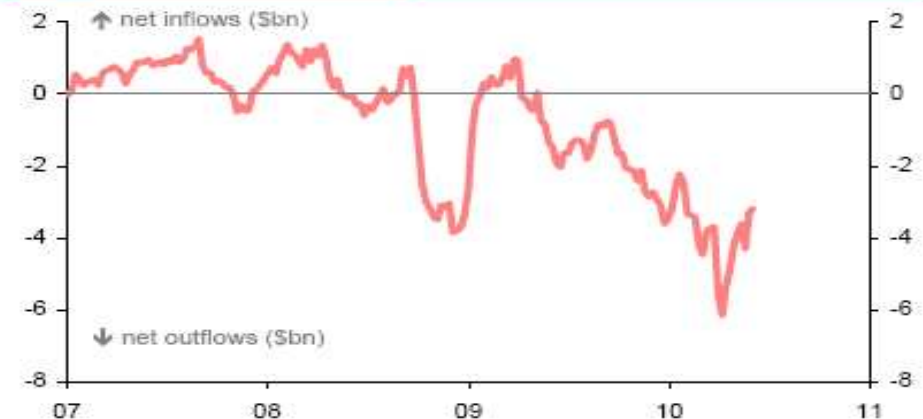
Net inflows into global physical commodities, 3-month moving averages, in \$m
Source: EPFR GLOBAL, SG Cross Asset Research

US – Net inflows into money market funds



Net inflows into US money market funds, 3-month moving averages, in \$bn
Source: EPFR GLOBAL, SG Cross Asset Research

Europe – Net inflows into money market funds

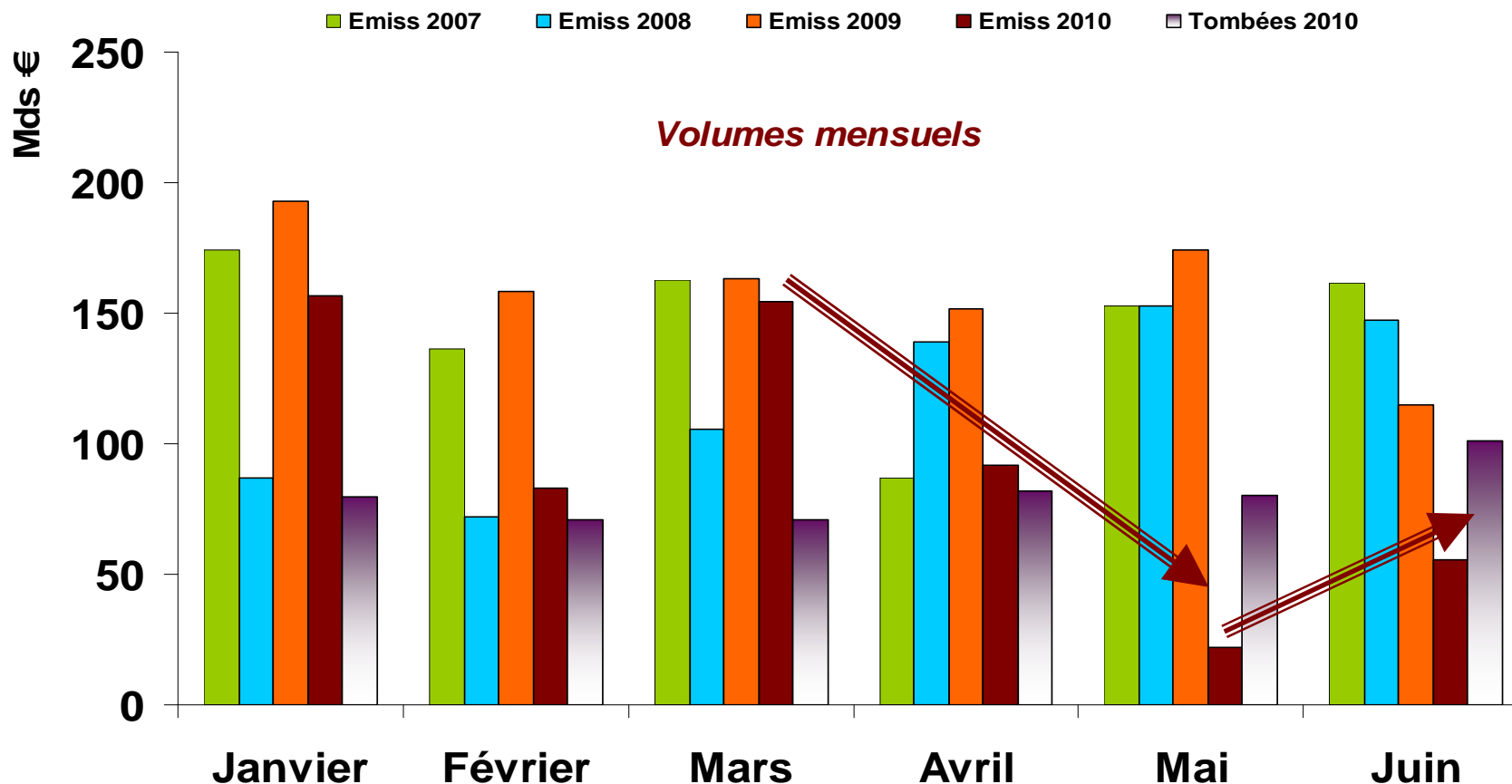


Net inflows into European Money Market funds, 3-month moving averages, in \$bn
Source: EPFR GLOBAL, SG Cross Asset Research

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.



De plus, après s'être considérablement tari, le marché primaire du crédit semble redémarrer



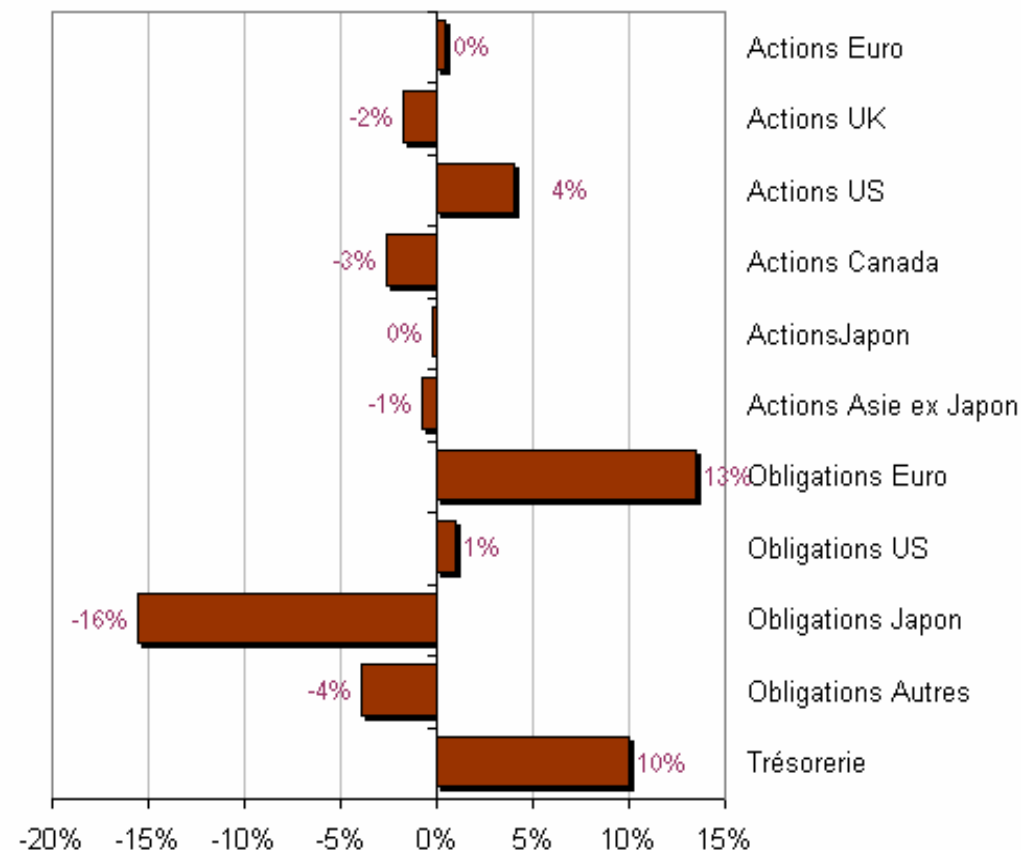
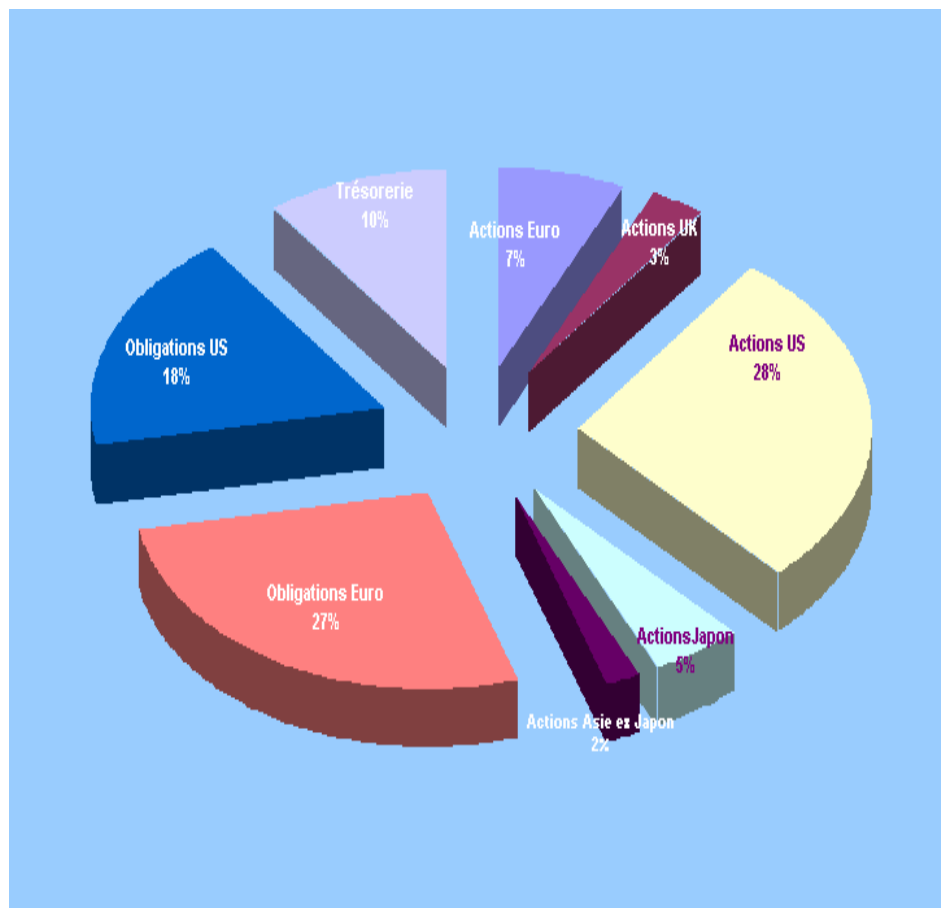
Source Groupama AM / Dealogic

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 ne sont en aucune manière à votre disposition afin de vous aider et de vous recommander une solution personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et à l'usage exclusif de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, de quelque nature 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 positionnement défensif sur les actions, prudent sur les dettes souveraines et sur le crédit

■ 45% actions, 45% obligations, 10% cash





Conclusion

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

Taux courts : la liquidité reste l'atout maître de la donne actuelle des marchés.

Le taux Refi à 1% est là pour durer alors que nous continuons de penser que la Fed va devoir commencer à normaliser sa courbe à horizon 1 an.

Le plan de sauvetage de la zone euro est historique. Il a permis d'éviter un nouveau blocage des marchés et il a calmé les inquiétudes les plus extrêmes. La BCE se lance, enfin, dans une politique quantitative.

Taux longs et allocation dette souveraine : l'importance de la double lecture Tactique/Stratégique

Tactiquement prudents tant que la cacophonie politique continuera et que les incertitudes sur la mise en œuvre du plan de soutien et de ses conséquences ne seront pas levées (plans de rigueur).

L'annonce de ce plan de soutien conforte le souhait politique in fine de coopération en zone euro. Il y a donc des opportunités stratégiques à plus long terme à saisir.

Actifs risqués actions et crédit : la bataille micro/macro s'engage, elle continue de protéger le crédit mais cela va mal tourner pour les actions.

Les consensus des bénéficiaires des entreprises nous semblent trop optimistes au regard des plans de rigueur (demande intérieure, pressions fiscales, ...) et de l'environnement économique actuel. Le réveil sera difficile et milite pour une vision très prudente des marchés actions.

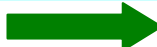



Le crédit bénéficie toujours d'un appétit pour le rendement de la part des institutionnels, ce qui limite le potentiel de tensions des primes de crédit tant que la liquidité des marchés reste assurée.

Prévisions de Taux

Données de marché	
	M
Etat	08/06/2010
Taux Fed Fund	0,25
Tnote 10 ans	3,18
Taux BoJ	0,10
JGB 10 ans	1,24
Taux Refi	1,00
OAT 10 ans	3,00
Taux BoE	0,50
GILT 10 ans	3,51

Données de marché	
	M
Changes	08/06/2010
Euro/US \$	1,19
Euro/Yen	109,07

prévisions Groupama AM		
	M+3	M+12
Etat	08/09/2010	08/06/2011
Taux Fed Fund	0,25	1,00
Tnote 10 ans	3,50	4,00
Taux BoJ	0,10	0,10
JGB 10 ans	1,40	1,70
Taux Refi	1,00	1,00
OAT 10 ans	3,20	3,50
Taux BoE	0,50	1,00
GILT 10 ans	3,80	4,30

prévisions Groupama AM		
	M+3	M+12
Changes	08/09/2010	08/06/2011
dollar		
yen		

Prévisions Actions

8 juin 2010	Indices	Indices	Var.	Prévisions Groupama AM			
	31/12/09	07/06/10	31/12/09	à court terme (<3 mois)	Var.	à 1 an	Var.
France (CAC 40)	3936	3414	-13%	3300	-3%	3500	+3%
Euroland (DJ Euro Stoxx)	275	243	-11%	235	-3%	250	+3%
Royaume-Uni (FTSE 100)	5413	5069	-6%	4850	-4%	5150	+2%
Etats-Unis (S&P 500)	1115	1068	-4%	1075	+1%	1120	+5%
Japon (Topix)	908	859	-5%	880	+2%	915	+6%
MSCI Asie hors Japon	485	455	-6%	445	-2%	460	+1%

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 marchés de taux américain

Taux courts : le dernier discours du patron de la Fed a largement temporisé la précédente teinte plutôt optimiste sur l'état de l'économie américaine. De même, ses messages sur le niveau de chômage et les éventuelles prochaines hausses de taux ont encore calmé les anticipations de hausse des Fed Funds. En revanche, des dissensions qui avaient commencé à apparaître au sein de la Fed sur l'opportunité et la réactivité avec lesquelles elle pourrait commencer à remonter son taux sont toujours présentes. Nous sommes toujours dans l'anticipation d'un geste à horizon 1 ans et toujours dans une logique de normalisation monétaire plutôt que de réel mise en place d'un cycle de hausse.

Taux longs : l'aversion pour le risque généralisée a profité aux taux américains. Entre le 10 mai et le 10 juin l'ensemble de la courbe s'est ainsi détendue notamment sur la partie longue, avec, par exemple, le rendement du taux à dix ans qui passe de 3,60% à 3,20%, les parties courtes restant relativement stables à l'image du taux deux ans qui oscille entre 0,70% et 0,85% sur la période. Nous sommes ainsi revenus sur les points bas de la fin de l'année dernière. En revanche, nous sommes bien loin des plus bas de fin 2008 où le taux à 10 ans américain avait approché les 2%. La poursuite des inquiétudes sur les déficits budgétaires et les flux d'émissions de dettes à venir, qu'ils supposent, ainsi que l'amélioration de l'économie américaine nous confortent dans notre anticipation d'une reprise modérée de tension obligataire telle qu'observée au premier trimestre.

Les marchés de taux en zone euro

Les multiples plans d'austérité annoncés au sein de la zone euro vont ponctionner la croissance future des économies comme des entreprises. L'inexistence d'un fédéralisme politique au sein de la zone et la cacophonie d'annonces unilatérales limitent notablement les impacts du plan de sauvetage et de stabilité annoncé début mai. De plus, l'absence de précision, en amont, sur les montants et les cibles des achats de dettes est perçue comme une faiblesse et traitée comme telle par les marchés. Ainsi, l'aversion pour le risque continue d'être de mise et s'observe sur toutes les classes d'actifs et le manque de visibilité sur la suite est de plus en plus criant. Dans cet environnement, nous adoptons une position prudente dans la majeure partie de nos portefeuilles.

Taux courts : le dernier discours du 10 juin de Mr Trichet n'a pas beaucoup surpris et le conforte dans son image immuable de protecteur de la stabilité des prix et d'indifférent aux autres paramètres macro-économiques contrairement à son homologue Outre-Atlantique. A cet égard, il a de nouveau explicité la neutralisation des achats de dettes périphériques par le drainage de la liquidité afin d'éviter un hypothétique dérapage inflationniste que pourrait provoquer la hausse de son bilan. Les tensions sur le marché interbancaire, matérialisées par l'écart de rendement entre les iBOR, comme l'Euribor en zone euro, et les swaps de même maturité du taux au jour le jour, comme l'donia en zone euro (cf. le graphique ci-contre) sont certes de retour mais à des niveaux largement moins inquiétants que ce que nous avons vécu ces 3 dernières années. Il est donc normal que la BCE maintienne inchangée sa stratégie de retrait progressif de la liquidité, d'arrêt de la facilité à un an qu'elle remplace par des facilités à 3 mois et à 6 mois. Sur le front du taux de refinancement, rien de nouveau, le niveau de 1% du taux Refi est certainement là pour un bon moment.

Taux longs : les taux en zone euro ont suivi trois dynamiques distinctes. La première est une poursuite du rallye sur la dette allemande dans une fuite effrénée vers la sécurité. A l'inverse des taux américains qui ont profité de la même dynamique, les taux allemands ont totalement enfoncé leurs précédents points bas historiques touchant de nouveaux records à 0,43% pour le taux deux ans et 2,50% pour le dix ans. La seconde est une hausse modérée, mais continue, des écarts de rendement des états périphériques qui font l'objet d'achats directs dans le cadre du plan de soutien. La troisième correspond à une poursuite de la hausse des écarts de rendement des autres états périphériques qui ne bénéficient pas encore directement du plan de soutien et qui évoluent désormais au-dessus de leurs précédents points hauts. Même si ces derniers semblent un peu extrêmes et que nous assistons sans doute au gonflement d'une bulle sur le Bund, l'absence de visibilité, notamment politique, ne permet pas à ce stade de déterminer quand ces mouvements s'inverseront. Ainsi, nous revenons tactiquement à des positionnements proches de la neutralité sur notre sensibilité aux taux et plus prudents sur nos allocations dans les pays périphériques que nous allégeons au profit des pays dits cœurs.

Les marchés d'actions

Depuis plusieurs semaines nous soulignons l'incohérence croissante entre la chute des indices et des anticipations de bénéfices toujours revues en hausse. L'anomalie ne peut se résoudre que par une remontée des marchés actions... ou par une forte révision à la baisse des résultats des entreprises.

Malheureusement, c'est la deuxième hypothèse qui nous semble la plus vraisemblable : multiplication des plans de rigueur, pression fiscale accrue, pression sur la demande intérieure, notamment européenne, risque de déflation, déceptions probables pour les producteurs de matières premières, réglementation plus contraignante et exigence de fonds propres accrus : non seulement la croissance des bénéfices de la zone Euro risque d'être entamée en 2010, mais pourrait disparaître en 2011.

Nous n'avons donc pas modifié nos objectifs (significativement revus à la baisse fin mai) à long terme comme à court terme.

Tirillés entre le stress des évènements macro-économiques et des publications de résultats qui devraient être encore solides ce trimestre (pour combien de temps ?), les marchés devraient être très secoués et volatils autour d'un pivot légèrement inférieur au niveau actuel, mais n'excluant pas des points de passage nettement plus bas (3000 sur le CAC 40).

Malgré leur avance depuis le début de l'année, nous conservons notre préférence pour les marchés américain et japonais.

Le crédit et les indexées sur l'inflation

Crédit :

En vision globale, la classe d'actifs a relativement peu bougé sur le mois à l'image de l'indice global Barclays Capital Euro Aggregate Crédit Corp qui affiche une performance stable entre le 10 mai et le 10 juin. En revanche, dans le détail de ce marché, l'environnement d'aversion pour le risque a provoqué de forts mouvements d'élargissement des primes de risques sur les dettes les plus subordonnées et des émetteurs corporates et financiers des pays périphériques. De même, le marché primaire a été quasi inexistant à l'exception des dettes sécurisées (« covered bonds ») qui relèvent la tête en fin de période. Les éléments positifs potentiels restent les montants de liquidités prêts à être investis chez des investisseurs toujours en recherche de rendement, les statistiques de taux de défaut qui montrent une nette amélioration, et les résultats des entreprises qui restent de bons niveaux même si la dynamique d'amélioration doit sans doute être revue à la baisse. Dans cet environnement d'incertitude, nous réduisons légèrement notre allocation crédit en attente de visibilité notamment sur le front politique.

Indexées sur l'inflation :

L'environnement récent aura été particulièrement négatif pour la classe d'actifs avec une baisse du prix de l'or noir, une baisse des chiffres d'inflation et une aversion généralisée pour le risque. Les indexées sous-performent donc leurs homologues nominales dans tous les pays. La saisonnalité devenant de moins en moins attractive et les prévisions d'inflation restant particulièrement basse, nous allégeons nos positions sur cette classe d'actifs voire les supprimons complètement pour certains portefeuilles dont les indexés ne sont qu'une diversification.



CONFERENCE de PRESSE des GESTIONS

28 juin 2010