

# La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro **100**  
Janvier 2011

## SOMMAIRE

Éditorial .....	1
Zoom OPCVM .....	2
Notre avis .....	2
Environnement économique .....	3
La croissance mondiale retrouve des couleurs, mais l'horizon reste chaotique.	
Gestions fondamentales .....	4-6
Gestion Monétaire .....	4
BCE : back to basis!	
Gestion de taux .....	5
Encore de la volatilité à venir.	
Gestion Actions .....	6
Le vent en poupe... mais en eaux troubles.	
Gestion diversifiée .....	7
Actifs risqués : le retour (en grâce)	
En un clin d'œil .....	8

Achévé de rédiger le 19 janvier 2011

## ÉDITO



La lettre *Gestion & Stratégie* souffle sa 100<sup>e</sup> bougie !

Cela fait bientôt neuf ans que cette lettre vous informe chaque mois de nos perspectives de marché, de nos nouveaux produits et de nos performances afin de vous guider, je l'espère, dans vos choix d'investissement. Je tiens à vous remercier de votre fidélité.

En ce début d'année, j'ai le plaisir de vous annoncer qu'Antoine de Salins est nommé Directeur des Gestions de Groupama Asset Management. Ainsi, en 2011, grâce au soutien d'un groupe solide, et dans un environnement en pleine évolution, nos ambitions sont de poursuivre notre développement, en particulier à l'international, améliorer notre offre de gestion pour toujours mieux vous satisfaire et continuer à délivrer une performance de qualité sur le long terme.

Je vous présente à vous-mêmes ainsi qu'à vos proches, tous mes vœux pour cette année 2011.

**Francis Ailhaud,**  
Directeur Général  
de Groupama Asset Management

## Gestionnaire Activement Responsable

Groupama Asset Management - Service communication:

58 bis, rue La boétie - 75008 Paris - Tél.: 01 44 56 79 18 • Fax: 01 56 59 40 93

www.groupama-am.fr • Numéro ISSN:1634-9032



Asset Management



## Groupama Crédit Euro : Une gestion de conviction sur les obligations crédit Investment Grade de la zone euro.

Groupama Crédit Euro est un fonds investi en émissions privées *Investment grade* de la zone euro. Son objectif de gestion est de délivrer une performance supérieure à celle de son indicateur de référence, le Barclays Capital Euro Aggregate Corporate. Pour y parvenir, Groupama Crédit Euro dispose de plusieurs sources de valeurs ajoutées. La première réside dans notre expertise sur les obligations crédit qui est au cœur de nos compétences. Groupama Asset Management gère ainsi 31 Md€ d'actifs au travers d'un processus de gestion robuste. Les interactions fortes entre le gérant et les équipes de recherche : analystes, ingénieurs financiers et économistes, constituent une richesse supplémentaire. Elles participent à renforcer les convictions du gérant dans sa sélection de titres.

Groupama Crédit Euro a bénéficié, ces deux dernières années, d'un marché du crédit particulièrement porteur dont il a su tirer profit en générant une performance<sup>1</sup> nette de +24,8 %<sup>2</sup>, devant son indicateur de référence (+21,2 %). Ces bons résultats ont été permis par le pilotage efficace des moteurs de performances du fonds : une appréciation pertinente du risque sur les institutions financières, la pentification de la courbe de crédit, le resserrement des *spread* de crédit via une surexposition aux émetteurs BBB qui ont bénéficié de la baisse du taux de défauts et dont la visibilité s'est améliorée.

Sur l'année 2010, la performance est également venue du pilotage efficace des risques qui ont pesé sur le marché du crédit :

- La bonne gestion de la crise souveraine que Groupama Crédit Euro a bien traversée grâce à un positionnement préventif

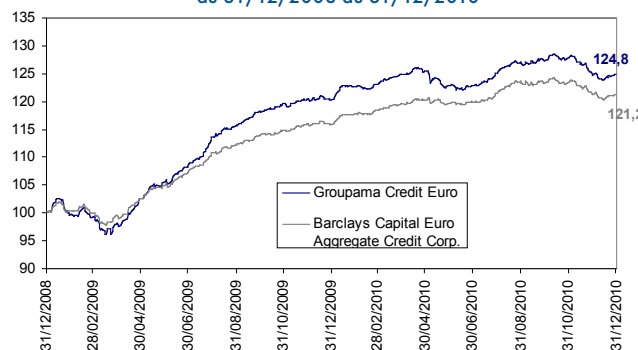
(absence de valeur bancaire irlandaise, portugaise et grecque) et à une bonne sélectivité. Une sélectivité indispensable sur le secteur bancaire auquel le fonds est resté exposé de manière tactique.

- Le maintien d'une sous-pondération sur les obligations bancaires seniors qui font encore l'objet de nombreux changements réglementaires et législatifs.

En 2011, Groupama Crédit Euro devrait continuer à bénéficier d'un marché bien orienté porté par une croissance molle, des rendements d'obligations d'État faibles et un taux de défaut des entreprises faibles.

Dans ce contexte, le gérant privilégie le secteur industriel, la distribution et les biens de consommation avec une préférence marquée pour les pays *core* sur lesquels nous disposons d'une meilleure visibilité.

**Performances de Groupama Crédit Euro**  
 du 31/12/2008 au 31/12/2010



Source : Groupama AM

<sup>1</sup> Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Pour plus d'informations, merci de vous reporter au prospectus complet du fonds, disponible sur notre site internet

<sup>2</sup> du 31/12/08 au 31/12/10

Retrouvez sur notre site [www.groupama-am.fr](http://www.groupama-am.fr), toute la présentation de notre offre.

Consultez l'ensemble de la gamme de nos fonds, leur présentation, leurs caractéristiques,

et bien sûr leurs performances. Retrouvez également les actualités et nos publications à télécharger.

## NOTRE AVIS

### › Quel bilan 2010 sur le marché crédit Euro et le fonds Groupama Crédit Euro ?

L'année 2010 a été une bonne année sur le crédit avec un rendement positif sur la classe d'actifs. Le fonds Groupama Crédit Euro a une performance<sup>1</sup> nette de 3,87 % en 2010, soit +2,70 % par rapport à la performance des dettes d'état (+1,16 %). Cette performance positive est à souligner particulièrement dans un marché volatile, dominé par la question de la crise des souverains, et dans une moindre mesure par le risque réglementaire et législatif sur le système bancaire européen.

### › Pourquoi investir sur le crédit en 2011 ? \*

L'année 2011 devrait encore permettre d'avoir une performance positive sur le marché du crédit. Une croissance molle dans la zone euro et américaine, avec une faible inflation, dans un contexte de taux bas, devrait être un soutien fort à notre classe d'actifs. De plus, les taux de défaut anticipés sur les *corporates* continuent d'être orientés à la baisse (1,2 % attendu fin 2011 d'après Moody's contre 1,9 % en 2010). Cette tendance va soutenir l'ensemble des crédits *corporate*.

En revanche, il est vrai que l'année 2011 sera certainement comme 2010, très volatile. L'impact du risque souverain sur le crédit, et dans une moindre mesure les risques liés à des changements réglementaires ou législatifs sur le système financier, sont toujours présents.

\* Avant toute décision d'investissement, merci de contacter le service commercial (voir page 8) pour une recommandation adaptée.



## États-Unis

### LA BAISSÉ DES TAUX DYNAMISE LES DÉPENSES DES MÉNAGES

Affichant un taux de croissance de 4% inconnu depuis près de 4 ans, la consommation des ménages dynamise l'activité du quatrième trimestre. Elle a bénéficié de la vague de renégociations des crédits immobiliers, provoquée par la baisse des taux longs enregistrée sur les deux trimestres précédents. Mais cette baisse sensible du taux d'épargne est ponctuelle, car peu justifiée par les fondamentaux : le niveau du patrimoine justifie un taux d'épargne autour de 7%, les ménages continuent à se désendetter sur un rythme élevé de 2,4 points de revenu annuel, alors qu'ils perçoivent la poursuite de la dégradation du marché de l'emploi. La consommation devrait retrouver un taux de croissance de 2%.

La remontée des taux longs devrait également entraîner de nouvelles baisses des ventes et des prix dans l'immobilier résidentiel, comme l'annonce la dégradation des perspectives à long terme des promoteurs. Enfin, le rythme de restockage, qui a dépassé 120 Md\$ par an au troisième trimestre, devrait retrouver son niveau « normal » autour de 50 Md\$. Sous l'impact du retournement du cycle des stocks, de la remontée du taux d'épargne et des taux longs, la croissance devrait alors s'affaiblir au-delà du premier trimestre. Le point fondamentalement positif est le dégel progressif du marché du crédit pour les PME, parallèlement au retour des non-résidents sur le marché de la dette privée américaine : la réduction des contraintes de financement devrait ainsi entraîner à terme une amélioration des créations d'emplois et de l'investissement de la part des PME.

## Zone euro

### EN DÉPIT DE LA VIGUEUR ALLEMANDE, LA CROISSANCE DEMEURE TERNE

La croissance a été révisée de 0,3% à 0,2%, en raison notamment de la consommation qui a finalement augmenté d'un maigre 0,1% (au lieu de 0,3% précédemment estimé), et ce en dépit des hausses de 0,4% et de 0,5% en Allemagne et en France respectivement. Au quatrième trimestre, la demande intérieure reste pénalisée par les pays périphériques, en récession. La consommation allemande ne donne pas de signes clairs de reprise, pénalisée par de faibles gains de pouvoir d'achat et un processus de désendettement des ménages toujours en cours. La France fait partie des rares pays où la consommation a été vigoureuse, avant l'arrêt programmé de la prime à la casse. La croissance devrait rester d'autant plus terne au quatrième trimestre que le commerce extérieur allemand a ralenti à cause de la baisse de la demande dans les pays périphériques.

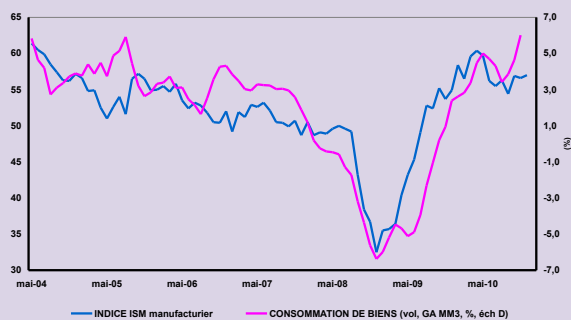
Au premier trimestre, la croissance devrait bénéficier du rebond en cours de la croissance mondiale, comme en témoigne la vigueur des indicateurs d'activité dans l'industrie. Au-delà, les perspectives sont obscurcies par les plans d'austérité et la hausse des taux longs. Cette dernière aura un impact sensible sur l'immobilier, notamment en France, et sur l'Italie dont la croissance hors stocks était déjà négative au troisième trimestre. La demande intérieure italienne se retourne, comme le montre la dégradation nette des indices d'activité dans les services et la construction, alors que le taux de chômage augmente.

## Chine

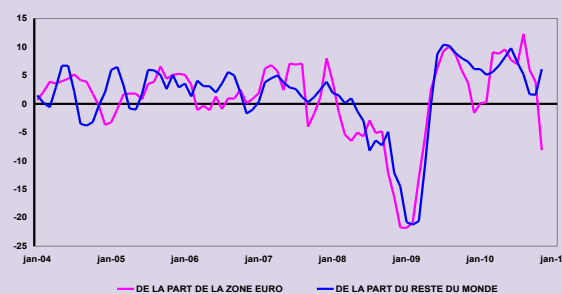
### DURCISSEMENT MONÉTAIRE CALIBRÉ POUR FAIRE REFLUER L'INFLATION ET CALMER LA BULLE IMMOBILIÈRE

L'activité reste soutenue à court terme par le restockage, mais elle devrait décélérer après le premier trimestre, sous l'impact du durcissement de la politique monétaire dont l'objectif est double. D'abord, même si une spirale inflationniste n'est pas en cours, la Banque Centrale va chercher à juguler l'inflation à l'origine du ralentissement de la consommation des ménages, inquiets de la flambée des prix agroalimentaires. La Chine pourrait à ce titre accepter une appréciation du yuan supérieure aux 5% anticipés. Ensuite, la Banque de Chine veut ralentir la distribution de crédits afin de calmer le marché de l'immobilier, dont l'éclatement de la bulle pourrait avoir de graves répercussions sur le système bancaire. Pour réduire la surchauffe immobilière, le gouvernement compte également construire 10 millions de logements sociaux. La poursuite de la remontée des taux de réserves obligatoires et des taux directeurs, qui ont été relevés respectivement de 350 et près de 100 points de base en 1 an, sera néanmoins en partie compensée par le creusement du déficit budgétaire : en 2010, le déficit budgétaire de l'État central se creuse d'1 point de PIB sous l'impact de la progression des dépenses sociales (éducation, santé, transferts), favorable à la baisse du taux d'épargne des ménages et à leurs perspectives de consommation.

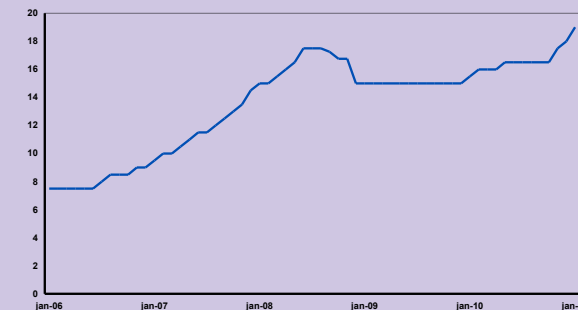
### États-Unis : la consommation de biens est à l'origine de la nouvelle accélération d'activité



### Allemagne : les nouvelles commandes manufacturières pâtissent de la récession dans les pays périphériques (nouvelles commandes étrangères, var trim, %)



### Chine : forte remontée du taux de réserves obligatoires (%)





## Gestion Monétaire

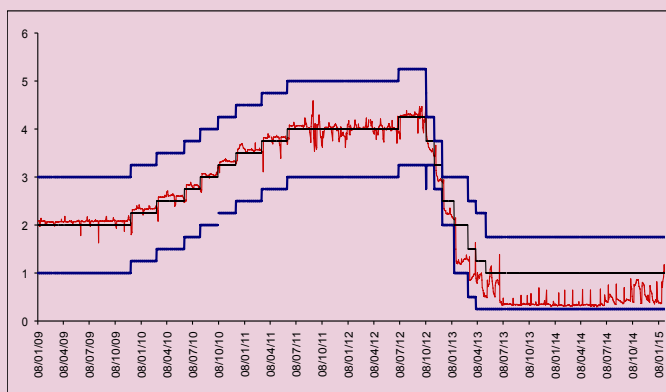
### BANQUES CENTRALES

■ **Les politiques monétaires des banques centrales sont figées pour quelques mois encore.** Néanmoins, des problématiques antagonistes commencent à s'esquisser. En effet, au regard de la récente poussée de l'inflation (IPCH à 2,2%), la BCE commence à distinguer les mesures non conventionnelles, des mesures de politique monétaire au regard de son principal mandat qui est de délivrer la stabilité des prix à moyen terme. Dans ce contexte, la BCE devrait adopter à nouveau un discours de lutte contre toute pression inflationniste, tout en poursuivant ses mesures non conventionnelles d'injection de liquidité. L'une des questions sera de savoir quelle va être sa politique en termes de rachat de dettes, au regard des récentes adjudications qui se sont déroulées dans de bonnes conditions et des futures émissions du fonds européen. Soit elle poursuit ses achats parcimonieux de dettes, parallèlement aux émissions EFSF, au risque d'alourdir inutilement son bilan, soit elle déclenche en accord avec les autorités européennes un réel plan d'achat de dettes.

La Banque d'Angleterre est dans une situation légèrement différente, dans la mesure où le risque inflationniste est déjà bien réel et où tout nouvel assouplissement quantitatif risquerait de pousser l'inflation plus avant.

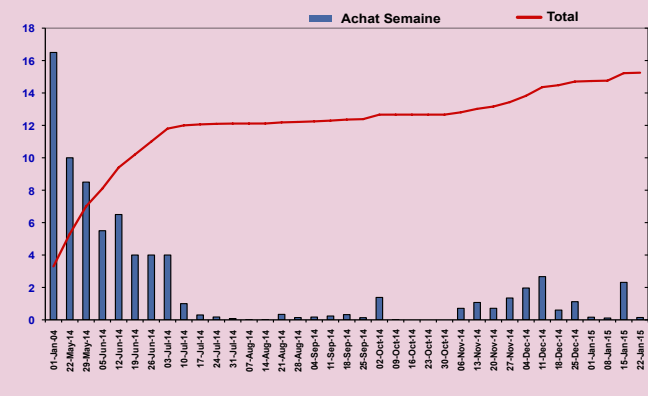
P-H.B

Corridor, taux de refinancement & EONIA  
Moyenne EONIA Capitalisé sur 2010 : 0.43%



Source : Bloomberg

Historique des achats de dettes périphériques par la BCE



Source : Groupama AM - Bloomberg

- 1- Philippe-Henri Burlisson**  
Directeur des Gestions Fondamentales
- 2- Diana Breton**  
Responsable de la Gestion Monétaire
- 3- Gaëlle Malléjac**  
Responsable de la Gestion Taux
- 4- Claire Chaves d'Oliveira**  
Responsable de la Gestion Actions
- 5- Claire Bourgeois**  
Responsable de la Gestion ALM Taux et Actions

Aux États-Unis, la politique de QE évoluera au rythme des statistiques économiques. Nous n'anticipons pas de changement des taux à 3 mois et 12 mois.

### UN MOT SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

■ **Les espoirs de normalisation des taux monétaires de l'été dernier ont entraîné une hausse temporaire de l'EONIA,** rapidement oubliée du fait d'une liquidité excédentaire persistante. La généralisation de la crise des pays périphériques européens a fait refluer les anticipations au cours du troisième trimestre. Pour accompagner les mouvements de marché, nous avons modifié l'allocation taux fixe, taux variable dans nos portefeuilles. Nous maintenons une répartition 50/50 qui nous semble optimale. Au cours de l'année, les anticipations du marché pourraient changer beaucoup plus vite que la politique monétaire elle-même et entraîner une forte volatilité des taux monétaires.

D.B

## Gestion de taux

### TAUX LONGS

■ **La tension sur les rendements obligataires s'est poursuivie en fin d'année aux États-Unis**, alimentée par des chiffres économiques qui surprennent par leur vigueur et des adjudications de *Treasuries* boudées par les marchés. Le taux à 10 ans américain a ainsi atteint 3,48 % au cours des derniers jours de l'année, et fluctue depuis lors entre 3,30 % et 3,5 %. L'accélération de l'activité américaine devrait se poursuivre au-delà de la fin 2010 et s'étendre jusqu'à la fin du premier trimestre, nourrissant une légère remontée des rendements outre-Atlantique par rapport aux niveaux actuels. C'est la raison pour laquelle nous revoyons à la hausse notre cible à 3 mois à 3,50 % pour le 10 ans américain.

■ **En zone euro, la crise de la dette souveraine se poursuit**, les mouvements sur les primes de risques demeurent importants avec en ligne de mire les risques qui pèsent sur le refinancement des états et de nombreuses émissions attendues en ce début d'année. Les incertitudes concernant les refinancements vont continuer d'alimenter la volatilité dans les semaines à venir. L'évolution des taux sur les pays «cœur» de la zone euro seront tirillés entre des chiffres économiques attendus en amélioration (en France et en Allemagne principalement) et les incertitudes sur la crise de la dette souveraine. Les taux des pays «cœur» devraient ainsi évoluer au sein de la fourchette récente au cours des prochains mois. Nous maintenons notre cible à 3,30 % à 3 mois pour le 10 ans français.

### CRÉDIT

■ **Le marché du crédit termine l'année sur une note légèrement positive au global**. Le mois de décembre a néanmoins été témoin d'une décorrélation entre les dettes bancaires et les dettes d'entreprises. La volatilité et la sous-performance sur le secteur financier est largement guidée par les incertitudes réglementaires concernant la gestion des faillites bancaires (directive de la Commission Européenne) et la poursuite de la crise souveraine. Ces incertitudes, entourant en premier lieu des dettes seniors et LT2, ont impacté les primes de risque de ces dettes ces dernières semaines. Les dettes les plus subordonnées (les Tier1) ont, elles, été moins impactées, le marché considérant que la visibilité sur leurs risques associés est plus forte.

La dichotomie de comportement entre les dettes financières et les dettes *corporates* devrait se poursuivre. La recherche de rendement, toujours présente dans un environnement très chahuté sur nombre de classes d'actifs, va favoriser les dettes d'entreprises (dont les fondamentaux s'améliorent).

### INDEXÉES INFLATION

■ **Les indexées inflation ont profité d'un environnement de hausse des taux nominaux** pour afficher une surperformance notable sur le mois de décembre.

Elles ont en effet bien résisté à la remontée des taux, aidées par des chiffres d'inflation en hausse en zone euro et des craintes de déflation qui s'évaporent aux États-Unis. La tendance devrait se poursuivre à court terme avec l'impact attendu de la hausse des prix énergétiques et agroalimentaires sur les chiffres d'inflation.

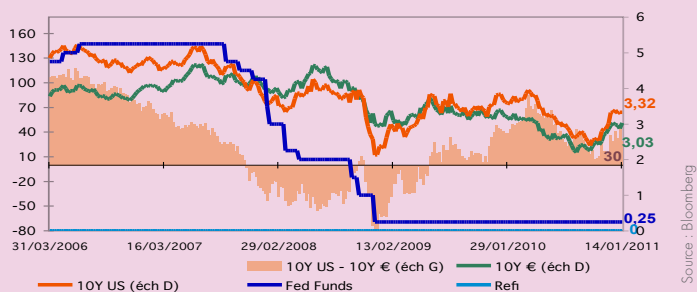
### UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **Nos portefeuilles obligataires présentent une légère sous-sensibilité au taux** principalement marquée sur les segments les plus courts. De plus, dans l'environnement actuel en zone euro, notre positionnement pays fait toujours la part belle aux états encore AAA de la zone euro.

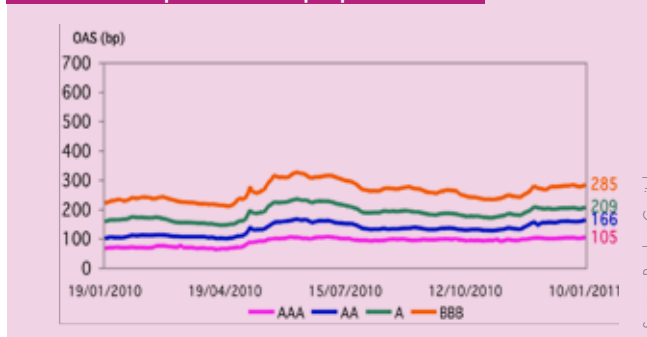
Sur le crédit, nous restons prudents avec des expositions de neutre à très légèrement sous-sensibles, et privilégions toujours les dettes *corporate* des pays «cœur», et de notation BBB. Pour les dettes financières, l'incertitude réglementaire et de possibles nouveaux *stress tests*, devraient continuer de nourrir la volatilité. La sélectivité reste le mot clé.

La classe d'actifs «indexées» devrait profiter d'un environnement plus porteur dans les semaines à venir et nous augmentons donc légèrement notre allocation en indexées dans nos portefeuilles *aggregate*.

Évolution des taux courts et longs aux États-Unis et en zone euro



Évolution des primes de risque par notation



G.M

## Gestion Actions

### PRÉVISIONS DE RÉSULTATS

#### ■ Résultats : une croissance à deux chiffres attendue en 2011.

- Le consensus continue d'ajuster les bénéfices 2010 à la hausse pour toutes les zones sauf pour la zone Euro dont le momentum de révisions demeure encore négatif. Le rythme de progression des bénéfices devrait nettement ralentir en 2011.
- Nous relevons nos anticipations de croissance 2011 pour le Royaume-Uni, favorisé par l'essor des matières premières.

#### ■ Valorisations encore attractives.

- La hausse des taux et des marchés provoquent un rebond des valorisations, alors que, dans le même temps, les anticipations de bénéfices se stabilisent dans l'attente des premières publications.
- Cependant, les États-Unis et l'Europe affichent toujours un retard par rapport au niveau historique de valorisation de 2003-2007.

### AUTRES FACTEURS

#### ■ Petites Capitalisations : toujours aussi attractives !

- Le cycle des Fusions & Acquisitions se concentre principalement sur cette classe d'actifs,
- Une plus forte croissance,
- Un vivier important de valeurs sous-valorisées.

### ■ Liquidités et flux :

- Toujours des souscriptions dans les fonds d'actions européens, principalement allemands et britanniques.
- Opérations financières : la fin d'année a été plus calme. Depuis début 2011, deux OPA se font jour : Dupont sur Danisco et Johnson & Johnson sur Smith & Nephew.
- Entre augmentations de capital et IPO, les marchés émergents auront drainé quasiment la moitié des levées de capitaux dans le monde en 2010, contre seulement un quart en 2009.

### ■ Analyse graphique : la tendance positive n'est pas remise en cause.

- Des indicateurs de divergences indiquent un risque de correction dans les prochaines semaines. Toutefois, la tendance positive à moyen terme n'est pas remise en cause et devrait se prolonger en 2011, au moins jusqu'au deuxième trimestre.

et une incertitude toujours très prégnante concernant la dette des pays périphériques de zone euro d'autre part.

- Ces éléments confèrent aux marchés actions un équilibre extrêmement instable, où le moindre élément positif ou négatif peut entraîner des à-coups violents, d'autant que la hausse des dernières semaines a été réalisée dans de très faibles volumes, ce qui la rend fragile. Cependant, nos indicateurs d'appétit pour le risque ne franchissent pas les zones d'excès.
- Nos perspectives à 3 mois comme à 12 mois restent modestement positives, mais masquent l'anticipation d'une forte volatilité sur les marchés, avec des avis de tempête répétés au rythme des épisodes de tension sur les marchés obligataires. Nous gardons, à long terme, une préférence pour les marchés émergents et américains.

### UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

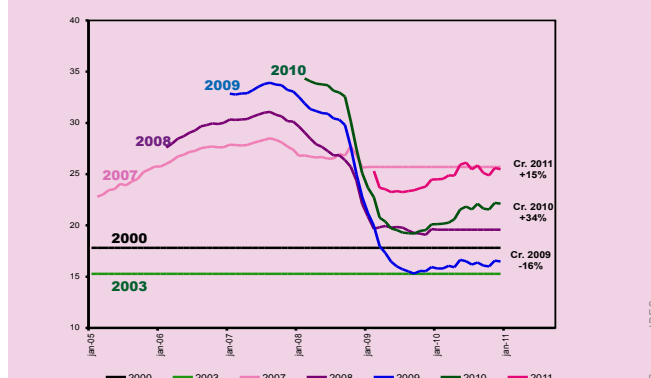
■ Nous conservons le thème porteur de la consommation mondiale dans les portefeuilles, mais prenons des bénéfices dans le secteur de l'automobile et de l'agroalimentaire. Après une longue période de sous-performance, nous revenons progressivement sur les valeurs énergétiques. Côté valeurs financières, notre neutralité sur les banques nous permet de supporter les chocs positifs comme négatifs. Cependant, nous remontons nos pondérations dans les assurances et les financières diversifiées.

### Principaux indices boursiers

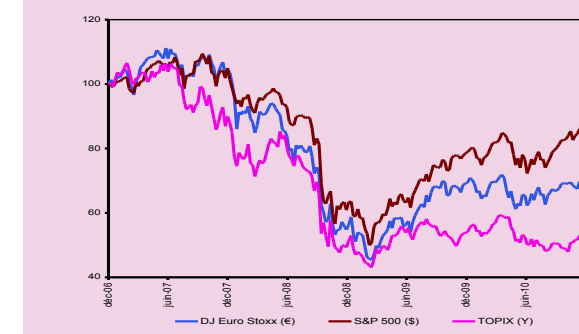
	14/01/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2920	4,6 %
SBF 250	2920	4,3 %
CAC 40	3983	4,7 %
FTSE 100 (UK)	6002	3,6 %
S&P 500	1293	3,2 %
Nasdaq	2755	4,3 %
Topix (Japon)	930	1,8 %

Source : Datastream

### Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



### Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



C.CO



## La tendance

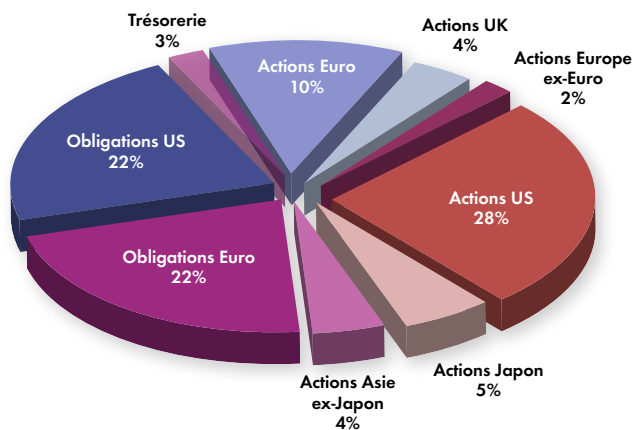
Hier encore, les investisseurs semblaient au bord de la crise de nerf : les éternels vils spéculateurs étaient supposés être sur le point de faire voler la zone euro en éclat, après avoir fait subir les pires tourments aux pays dits « du club Med » (pour éviter des métaphores porcines par trop désobligeantes). Une adjudication plus tard, celle somme toute modeste du Portugal, et l'euphorie semble (définitivement ?) avoir pris le pas sur la déprime. Pour un peu, Christian Noyer serait accusé de jouer les « Cassandre », lui qui dans un message empreint d'un grand réalisme insiste sur « l'environnement marqué par de grandes incertitudes » et sur le fait que « la crise reflète surtout une incertitude et une instabilité potentielle à l'échelle mondiale ». Quand parallèlement, Jean-Claude Trichet pousse à l'augmentation de la taille du fonds de soutien européen et à une réforme visant à octroyer au dit fonds davantage de flexibilité, la vigilance devrait logiquement prévaloir. Et si à ce risque souverain européen viennent s'ajouter des situations tendues

dans nombre d'économies émergentes en butte à des problèmes de change et/ou d'inflation, une inquiétude légitime devrait régner.

Or, les intervenants envisagent désormais l'année 2011 sous de bons auspices, persuadés qu'une fois réalisé le sauvetage de la zone euro, les conditions monétaires globales toujours accommodantes et le nouveau copieux paquet fiscal américain, seront à même de maintenir une croissance mondiale robuste.

Les investisseurs continuent dans ce contexte à plébisciter les actifs risqués constants en cela avec leur stratégie d'allocation déjà en vigueur fin 2010 ; seule une violente rotation sectorielle en faveur des mal aimés de l'exercice précédent (*Utilities*, financières...) vient apporter une touche de nouveauté. Rarement le consensus aura été si convergent, et si nous en prenons acte, nous sommes loin pour autant de verser dans un optimisme béat.

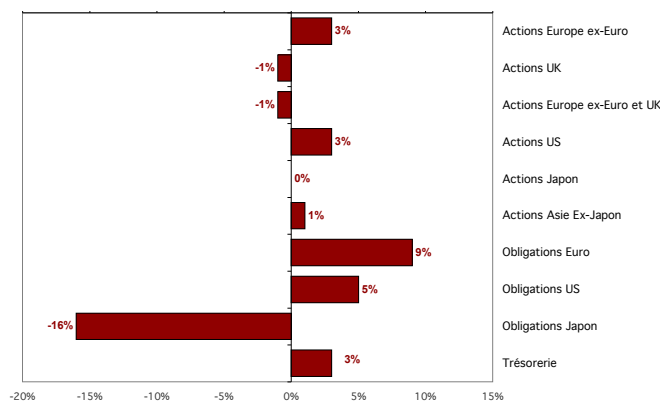
## Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 17/01/2011. Indice composé de 50% JPM global couvert + 50% MSCI world. Source : Groupama AM.

## Différence en %

### ENTRE L'INDICE ET LE PORTEFEUILLE MODÈLE



## Allocation

### GLOBALE

**Actions 53% / Taux 44% / Monétaire 3%:** Nous continuons de concrétiser progressivement nos profits en écrétant notre compartiment action de près de 2 points (en prenant en compte la dérive due à la déformation du portefeuille du fait de l'effet marché). Parallèlement, nous re-pondérons le portefeuille en produits de taux diminuant ainsi légèrement la sous-pondération.

### MARCHÉ D' ACTIONS (53%) -1

■ **États-Unis (+1):** nous poursuivons la re-pondération progressive des actions américaines au sein du portefeuille : celles-ci apparaissent logiquement les grandes bénéficiaires de la poursuite de la relance budgétaire et du conséquent programme de *Quantitative Easing* n°2. Côté micro-économie, les résultats devraient être au rendez-vous, si l'on extrapole les premières publications.

■ **Europe (=):** nous maintenons notre allocation actuelle. Si la visibilité manque sur la question centrale des dettes souveraines, la politique volontariste menée par les autorités monétaires et politiques a réussi pour l'heure à calmer les esprits (et les spéculateurs); la valorisation raisonnable est une autre raison d'espérer.

■ **Asie (-2):** nous diminuons la sur-exposition sur la zone. Le Japon est ramené en ligne, car les craintes sur son rythme de croissance du PIB pèsent; hors Japon, les resserrements monétaires semblent inéluctables et appelés à se généraliser. En conséquence, nous diminuons notre sur-exposition.

### MARCHÉ DE TAUX (44%) +1

■ **États-Unis (=):** les obligations américaines se sont stabilisées pour finir 2010 loin devant leurs homologues européennes: l'inflation est faible, le *Quantitative Easing* n°2 est toujours un soutien, et les taux directeurs vont rester au plancher: nous conservons.

■ **Europe (+1):** les dettes d'État ont sérieusement contre-performé en fin d'exercice, victimes des spéculations sur le devenir de la zone euro, puis du retour d'appétit pour les actifs risqués. Nous en profitons pour renforcer.

■ **Japon (=):** des rendements absolus toujours insuffisants.

### MONÉTAIRE (3) =

La poche reste stable.

# EN UN CLIN D'ŒIL

## Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 07/01/2011	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	3,32	😞	😊
Europe	Taux Refi	1,00	😊	😊
	OAT 10 ans	3,35	😊	😞
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	1,20	😊	😞

Sources : Groupama AM, Bloomberg

## Notre portefeuille modèle obligataire en € au 07/01/11

BENCHMARK	EURO MTS GLOBAL
Sensibilité	😞
Allocation indexées inflation	😊
Choix de courbe	
1 - 3 ans	😞
3 - 5 ans	😞
5 - 7 ans	😊
7 - 10 ans	😊
10 - 15 ans	😞
15 ans et plus	😞

Sources : Groupama AM, Bloomberg

## Conclusions de notre comité de marché actions du 07/01/11

Indices	7/01/2011	Prévisions Groupama Asset Management à court terme à 1 an (< 3 mois)	
		😊	😊
France (CAC 40)	3 866	😊	😊
Euroland (DJ)	276	😊	😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	5 984	😊	😊
États-Unis (S&P 500)	1 272	😊	😊
Japon (Topix)	926	😊	😊
MSCI Asia free ex-japan	566	😊	😊

Sources : Groupama AM, Bloomberg

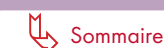
## Perspectives sectorielles

Énergie	😊	Produits ménagers - cosmétique	😊
Matières premières	😊	Équipement santé	😊
Biens d'équipement	😊	Pharmacie et biotech	😞
Services industriels et commerciaux	😊	Banques	😊
Transports	😊	Financières diversifiées	😊
Automobile	😊	Assurance	😊
Biens de consommation durables	😊	Immobilier	😊
Hotellerie loisirs	😊	SSII et logiciels	😊
Médias	😊	Équipement technologique	😊
Distribution non alimentaire	😊	Semi-conducteurs	😊
Distribution alimentaire	😊	Opérateurs télécoms	😊
Agroalimentaire	😊	Services publics	😊

Sources : Groupama AM

## CONTACTS COMMERCIAUX

😊😊 Positif   😊 Positif neutre   😊 Neutre   😞 Négatif neutre   😞😞 Négatif



Groupama Asset Management  
La lettre Gestion et Stratégie - N°100

8

**Directeur du Développement :**  
Jean-Marie Catala / 01 44 56 79 18 / jmcatala@groupama-am.fr  
**Directeur du Développement International :**  
Arnaud Ganet / 01 44 56 56 61 / aganet@groupama-am.fr  
**Relations investisseurs institutionnels France :**  
Jacques Bontet / 01 44 56 57 76 / jbontet@groupama-am.fr  
Bruno de Solms / 01 44 56 75 43 / bdesolms@groupama-am.fr  
Jérôme Guittet / 01 44 56 57 22 / jguittet@groupama-am.fr  
Barbara Flogny / 01 44 56 75 62 / bflogny@groupama-am.fr

Valérie Rapoport / 01 44 56 56 45 / vrapoport@groupama-am.fr  
Sandrine Louis-Sidney / 01 44 56 56 79 / slouissidney@groupama-am.fr  
Gaspard Theyssset / 01 44 56 66 65 / gtheyssset@groupama-am.fr  
**Relations distributeurs externes et institutionnels Europe :**  
Alexandre Jaegle / 01 44 56 89 17 / ajaegle@groupama-am.fr  
Anne-Laure Mugnier / 01 44 56 56 21 / almugnier@groupama-am.fr  
Matthieu Painturaud / 01 44 56 77 72 / mpainturaud@groupama-am.fr  
Jon Dubarbier / 01 44 56 71 45 / JDubarbier@groupama-am.com

**Relations Groupe :**  
Corinne Foucoïn / 01 44 56 79 07 / cfoucoïn@groupama-am.fr  
Eric Mathieu / 01 44 56 57 64 / emathieu@groupama-am.fr  
**Relations réseaux Groupe :**  
Luc de Corainville / 01 44 56 77 65 / ldecorainville@groupama-am.fr  
Sabine Peter / 01 44 56 77 09 / speter@groupama-am.fr  
Didier Oms / 01 44 46 66 74 / doms@groupama-am.fr  
Jérôme Larssonneur / 01 44 56 56 20 / jlarssonneur@groupama-am.fr  
**Développement ISR :**  
Michel Lemonnier / 01 44 56 66 36 / mlemonnier@groupama-am.fr