

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro **101**
Février 2011

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Notre avis	2
Environnement économique	3
Un bon premier trimestre dans un environnement précaire	
Gestions fondamentales	4-6
Une hirondelle ne fait pas le printemps	
Gestion Monétaire	4
Le monétaire dans la tourmente	
Gestion de taux	5
La prudence sur les taux reste encore de mise	
Gestion Actions	6
Des lunettes roses en ce début d'année ?	
Gestion diversifiée	7
Résistance au(x) sommet(s)	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 16 février 2011.
Une version anglaise sera disponible sous huitaine.

ÉDITO



La maison commune de
l'investissement

Le printemps des actifs risqués est particulièrement précoce et vigoureux. Nous ne pensons pas (encore) que cela soit le signe d'un retour à un cycle des saisons normal sur les marchés financiers. Cette lettre recense les nuages qui nous surplombent. Sélectivité et réactivité sont plus que jamais les guides pour faire face aux rotations violentes entre classes d'actifs et en leur sein, notamment sectorielles. Plus que jamais, investisseurs et gérants d'actifs doivent travailler ensemble pour trouver des solutions performantes à cette instabilité sans doute durable. Ils appartiennent à la « maison commune de l'investissement » dont les différentes pièces sont proches. Passer de l'une à l'autre revient d'autant moins à franchir une frontière qu'à l'arrivée on peut trouver de vraies convictions d'investissement portées par des équipes professionnelles et unies autour des valeurs collectives partagées.

Antoine De Salins,
*Directeur des Gestions
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 FP Global High Yield : Les obligations High Yield toujours attractives en 2011

Groupama FP Global High Yield est un fonds de fonds de dette privée à haut rendement. Il vise à offrir une valorisation du capital en étant exposé à des fonds investis en dettes privées de la catégorie haut rendement (High Yield), qui génèrent une marge de rémunération supérieure à celle des emprunts d'Etat de même maturité.

Le potentiel de performance¹ supérieur de ces obligations High Yield est justifié par une probabilité de défaut de l'émetteur plus importante. Toutefois, ce taux de défaut s'est beaucoup réduit et est aujourd'hui très inférieur à la moyenne historique de la classe d'actifs (4,5%), renforçant encore leur intérêt.

Dans un environnement caractérisé par des prévisions de croissance, même modeste, sur les États-Unis et l'Europe, des taux de défaut faibles, et qui devraient le rester en 2011, nous pensons que les obligations High Yield ont plus d'un atout à faire valoir cette année encore et Groupama FP Global High Yield dispose des moyens adaptés pour en bénéficier.

GFP Global High Yield s'appuie sur un processus d'investissement rigoureux qui combine trois approches: l'allocation, la sélection et une approche tactique qui permet aux fonds de s'ajuster de manière réactive pour profiter de toutes les opportunités de marchés.

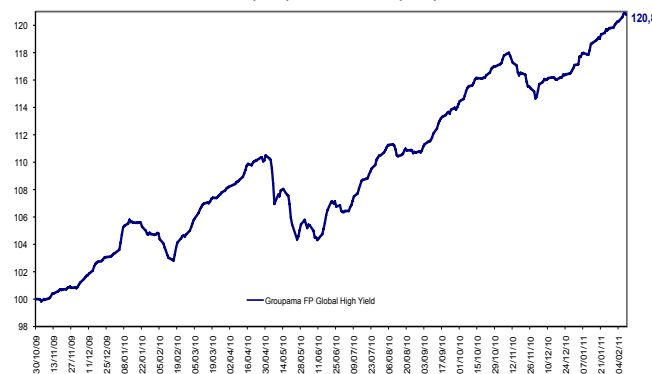
La sélection des fonds est une étape centrale qui vise à identifier les meilleurs gérants internationaux qui présentent un profil asymétrique. Cette sélection est le résultat d'une analyse quantitative et qualitative

qui garantit la pérennité de la gestion et des performances et aboutit à une sélection de profils complémentaires au sein du portefeuille: Core, Prudents et Opportunistes.

Groupama FP Global High Yield est investi sur les obligations High Yield internationales afin de tirer profit des sources de performances des principales zones économiques. Il est plus majoritairement exposé aux émissions américaines et européennes - respectivement 65% et 18% - et présente un biais européen, dont les fonds ont un caractère plus opportuniste.

Depuis sa création en octobre 2009, Groupama FP Global High Yield a délivré une performance positive de +20,8%² validant ainsi la robustesse et la pertinence de son processus de sélection.

Performances de Groupama FP Global High Yield
 du 30/10/2009 au 10/02/2011



Source : Groupama AM

¹ 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

² Performances sur la période du 30/10/09 au 10/02/11

Retrouvez sur notre site 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

› Pourquoi investir sur le haut rendement aujourd'hui?*

Après deux très bonnes années, la classe d'actifs a gardé tout son attrait. En effet, un des indicateurs phare de la classe est le niveau des taux de défaut qui reflète la difficulté des entreprises à faire face à leurs échéances. Aujourd'hui ce taux de défaut est historiquement très bas et devrait le rester dans l'année à venir, ce qui confirme la bonne santé des entreprises. De plus, le marché primaire est très dynamique et permet d'absorber la demande croissante et d'assurer la liquidité du marché. Le portage de la classe d'actifs est actuellement de 7,3%, ce qui est très attractif en comparaison du niveau de rémunération du cash.

› Qu'est-ce qu'apporte GFP Global High Yield?

GFP Global High Yield est un fonds de fonds dont l'univers d'investissement est global. Il peut ainsi profiter de toutes les opportunités du marché. Il est investi sur des supports globaux mais également régionaux. Son benchmark est le Merrill Lynch Global High Yield couvert en euros, le risque de change est donc accessoire.

› Comment qualifieriez-vous le comportement de GFP Global High Yield?

Le fonds a clairement vocation à amortir les phases de baisse et à profiter en grande partie des marchés haussiers. Depuis son lancement et jusqu'au 10/02/11, il a délivré 20,8%¹ nets de frais de gestion contre 21,6%¹ pour son indice, ce qui valide sa capacité à suivre la hausse, même forte, du marché.

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



GROUPAMA FUND PICKERS

Asset Management

Filière de Groupama Asset Management, Groupama Fund Pickers intègre les activités de multigestion alternative et multigestion directionnelle, deux pôles de compétences pour diversifier et maximiser les sources de valeurs ajoutées. Ces activités permettent d'élargir l'offre de Groupama Asset Management avec des produits de convictions et des produits flexibles, proposés aux clients institutionnels et aux clients particuliers. Une entité spécialisée dotée de moyens propres (gestion, middle office, contrôle des risques, reporting, RCCI) pour gérer efficacement plus de 1 Md€ d'encours au 31/12/2010.



États-Unis

RAFFERMISSEMENT DE LA CROISSANCE, POURSUITE DE LA CRISE STRUCTURELLE

La croissance du quatrième trimestre a été annoncée en estimation préliminaire à 3,2 %, après 2,5 % le trimestre précédent. Elle confirme les axes directeurs de notre scénario. Le violent retournement du cycle des stocks est acté: intervenant un trimestre plus tôt que prévu, il a retiré 3,4 points à la croissance. La contraction de 3 % des dépenses de capacités des entreprises devrait se poursuivre compte tenu des surcapacités. L'investissement en technologie de l'information et de la communication (TIC) reste dynamique, augmentant de 10 % l'an. L'investissement résidentiel se stabilise comme attendu. Quant à la consommation des ménages, elle enregistre le plus fort taux de croissance (4,3 %) depuis début 2006, alors que le pouvoir d'achat fait du surplace depuis 4 mois. La baisse d'un point du taux d'épargne ne peut cependant se prolonger: les prix d'un marché immobilier toujours en crise continuent de décliner et des lourdes contraintes de financement pèsent toujours sur les ménages. La consommation devrait alors retrouver un rythme de croissance moyen de 2 %, compatible avec 200000 créations d'emplois en moyenne par mois. Enfin, la forte contraction du déflateur du PIB dans le secteur des biens montre le bien-fondé des craintes déflationnistes intérieures, même si l'inflation globale remonte sous l'impact des prix énergétiques. Le premier trimestre devrait être de bonne facture, soutenu par le commerce mondial et l'intensification provisoire du rythme de restockage, tombé trop bas.

Zone euro

TOUTE REPRISE DE LA DEMANDE INTÉRIÈRE ÉTOUFFÉE PAR LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

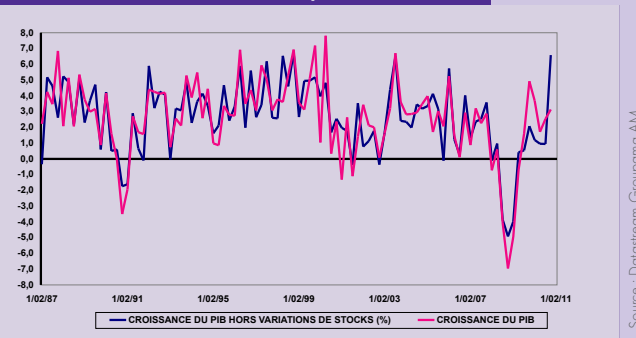
Estimée à 0,3 %, la croissance demeure faible au quatrième trimestre, pénalisée par les intempéries et la faiblesse quasi-générale de la consommation, excepté en France où elle a été gonflée par la fin programmée de la prime à la casse. La contraction du PIB de 0,5 % au Royaume-Uni traduit ces deux phénomènes: les conditions météorologiques ont réduit le PIB de 0,5 % et la consommation s'est retournée avant la remontée du taux de TVA intervenue en janvier. La croissance devrait provisoirement s'améliorer au premier trimestre, par effet de rattrapage suite aux intempéries et grâce au rebond du commerce mondial. Mais, au-delà, elle restera durement pénalisée par la consolidation budgétaire, la montée du chômage qui atteint des nouveaux plus hauts historiques dans plusieurs pays périphériques et la dégradation quasi-générale du pouvoir d'achat salarial, due à la hausse des prix énergétiques. Le maintien des tensions sur l'obligataire dans les pays périphériques et la poursuite de la remontée des taux longs dans les pays core demeurent des sources d'inquiétude majeures pour la croissance. Ils sont à l'origine d'un nouveau durcissement des conditions de crédit aux ménages et du ralentissement inquiétant de l'Italie. L'inflation de la zone euro augmente à 2,4 %, tirée par les prix énergétiques et alimentaires. L'inflation sous-jacente demeure stable à bas niveau.

Japon

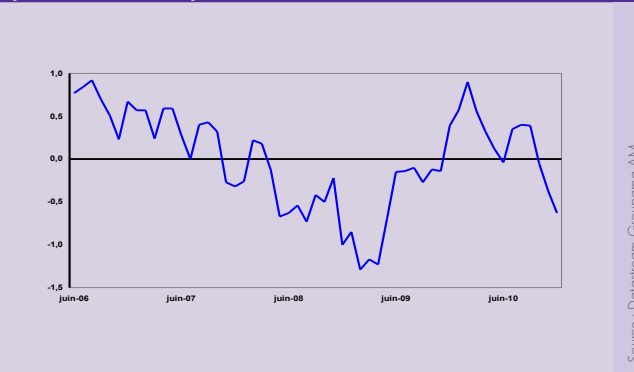
REBOND DES EXPORTATIONS, MAIS CONTRACTION DE LA DEMANDE INTÉRIÈRE

Selon la première estimation, le PIB s'est contracté de 0,3 % au quatrième trimestre, affecté par la correction du marché automobile. La consommation des ménages qui a retiré 0,4 point de croissance n'a cependant pas terminé sa baisse. Le retournement des ventes au détail de la fin 2010 dénote une baisse de la consommation des ménages bien plus durable et plus fondamentale que technique. Les ménages japonais connaissent en effet des pertes de pouvoir d'achat, dues au retournement de la rémunération moyenne, alors que l'emploi régulier se dégrade: les entreprises réduisent le coût salarial, suite à la forte compression des marges destinée à absorber l'appréciation marquée du yen. Face à ce choc de rentabilité, les entreprises devraient également diminuer leurs dépenses d'investissement au premier trimestre comme l'indique la chute récente des nouvelles commandes domestiques des biens d'équipement et des mises en chantier dans l'immobilier commercial. La croissance du premier trimestre restera alors affectée par la baisse générale des composantes de la demande intérieure. La poursuite du raffermissement du commerce extérieur et la stabilisation du yen permettront cependant au Japon de retrouver le chemin de la croissance.

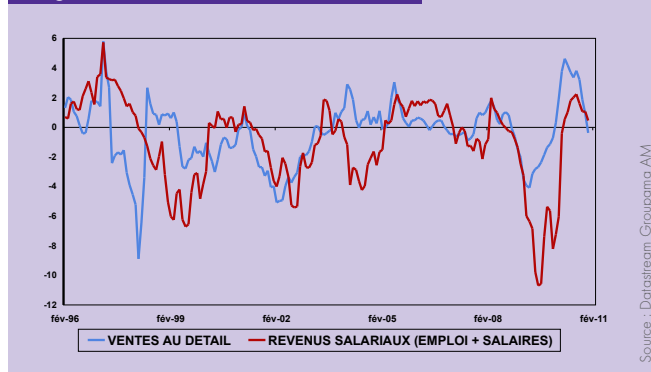
États-Unis : la croissance hors variations de stocks se raffermie grâce à la consommation des ménages et à la forte contraction des importations (%)



Zone euro : les ventes au détail rechutent pour la première fois depuis 2008 (ventes au détail, var trim, %)



Japon : les ventes au détail rechutent sous l'impact de la dégradation des revenus salariaux





Gestion Monétaire

Une hirondelle ne fait pas le printemps !

Les bonnes surprises ont marqué ce début d'année : une croissance économique meilleure qu'attendue, des émissions d'états périphériques qui se placent bien et une zone euro qui apparaît mieux orchestrée. Il ne faut cependant pas sombrer dans l'optimisme béat. Ces nouvelles vont dans le bon sens mais elles doivent être temporisées. Les émissions se passent bien car tout est fait en amont pour que cela soit le cas, et si cela résout le risque d'illiquidité cela ne change rien au risque d'insolvabilité. Le financement du secteur bancaire n'est pas résolu et la normalisation monétaire n'est pas là. Enfin, on pourrait voir un net ralentissement économique à venir. Nous prenons donc acte de ce « mieux » en conservant une posture optimiste mais néanmoins raisonnable et prudente.

P-H.B

BANQUES CENTRALES

■ Le monétaire dans la tourmente.

Le marché monétaire a connu une forte volatilité depuis le début de l'année. Le taux de l'EONIA a évolué autour de 0,40 % durant la première quinzaine du mois de janvier, pour ensuite se tendre sur des niveaux de 0,70 % - 0,80 % dans un premier temps, et franchir par la suite le seuil des 1 % avec un plus haut à 1,318 % le 1^{er} février. Ces tensions sont principalement dues à un facteur technique. La période de constitution des réserves a été exceptionnellement courte, 3 semaines contre 6 pour la précédente et 4 en général. Les banques ont donc fait massivement appel au marché. Ces tensions ne doivent pas, de notre point de vue, être confondues avec une normalisation du marché monétaire. Il ne faut pas oublier que près d'une quinzaine de banques sont encore totalement dépendantes de la BCE pour leur refinancement.

Si notre scénario intègre une forte volatilité sur le marché monétaire, nous n'anticipons pas de hausse du taux de refinancement à moyen terme. Dans un contexte de « résolution » graduelle de crise d'endettement des États de la zone euro et de reprise de croissance encore fragile, nous restons

relativement prudents. La combinaison de taux bas et de liquidités illimitées militent pour un taux EONIA en deçà du taux de refinancement.

La FED avec un taux de chômage au-dessus des niveaux compatibles avec le mandat et une inflation en-dessous, se dit prête à poursuivre sa politique accommodante, même si la conjoncture s'améliore.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

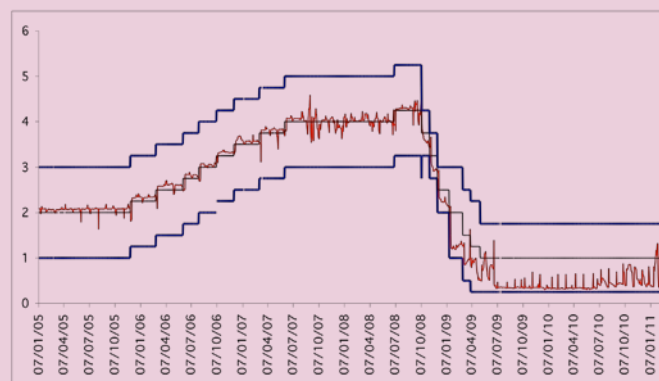
■ Stratégie dans les fonds.

Tactiquement, nous maintenons toujours une allocation à 50 % de taux fixe et 50 % de taux variable permettant de faire face aux tensions de plus en plus fréquentes sur le marché interbancaire de la zone euro. Ce positionnement nous paraît adapté aux conditions actuelles de marché.

Le début d'année a été l'occasion pour plusieurs banques européennes de revenir sur le marché primaire de la dette court terme sous forme de FRNs de maturités 1 à 2 ans. Nous en avons fait bénéficier nos OPCVM monétaires.

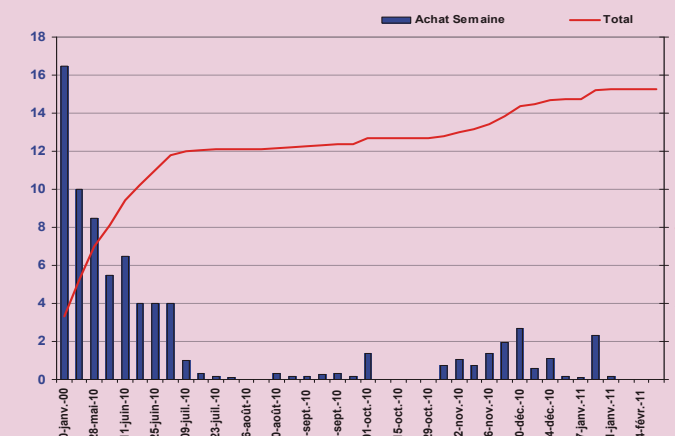
D.B

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

Gestion de taux

TAUX LONGS

■ **Le mouvement de remontée des taux ne s'est pas tari en ce début d'année des deux côtés de l'Atlantique**, tiré par des chiffres économiques et d'inflation orientés à la hausse. La nouveauté en 2011 est à trouver du côté des dettes des pays périphériques dont les primes de risques se sont nettement dégonflées à la faveur d'un changement de perception des marchés vis-à-vis de la crise souveraine. Ce changement de perception a accentué la remontée des taux des pays *core*. Pourquoi un tel changement ?

Le point d'attention que nous portions le mois dernier concernait les incertitudes quant au refinancement des états périphériques de la zone euro. Les émissions qui ont eu lieu depuis lors ont rencontré une demande solide de la part des investisseurs, et il est vrai un soutien important de la part de la BCE qui se portait acheteuse de titres sur le marché secondaire.

Parallèlement à cette bouffée d'oxygène, les officiels européens ont accru leur communication et leur négociation en faveur d'un ensemble complet de mesures visant une résolution globale de la crise et d'un soutien aux pays en difficultés (notamment à travers la modification de l'actuel FESF).

Les détails manquent encore quant aux modalités des mesures qui sont en négociation entre les pays de la zone euro. L'horizon semble néanmoins s'éclaircir et la volonté politique d'y parvenir devenir de plus en plus perçue par les marchés, levant les craintes les plus extrêmes sur l'évolution de cette crise.

■ **La poursuite de l'amélioration conjoncturelle au cours des prochains mois aux États-Unis comme en zone euro**, accompagnée d'une hausse de l'inflation et d'une poursuite de l'amélioration de la psychologie des marchés quant aux pays périphériques milite pour des taux plus élevés à 3 mois. C'est la raison pour laquelle nous revoyons à la hausse nos cibles de taux à 3,80 % pour le taux 10 ans américain comme français.

À un an, si le taux américain est attendu en baisse à 3,5 %, pour des raisons fondamentales, le taux 10 ans français devrait poursuivre sa hausse à 4 % avec la poursuite attendue du transfert de prime de risque entre les pays de la zone euro.

CRÉDIT

■ **Ce changement de perception sur la crise souveraine a aussi largement profité aux dettes privées de la zone euro**. Ces dernières affichent une nette surperformance, dettes financières subordonnées en tête. Le marché primaire s'est à nouveau animé et les *spreads* se sont resserrés, dans un contexte de liquidité qui reste néanmoins inférieur à la norme. D'un point de vue fondamental, nous demeurons prudents, notamment vis-à-vis des incertitudes réglementaires qui entourent le secteur bancaire et restons tactiquement neutres.

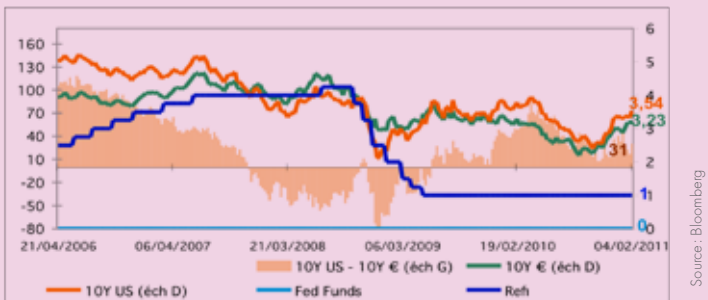
INDEXÉES INFLATION

■ **Les obligations indexées sur l'inflation continuent leur bonne marche entamée fin 2010** et affichent une nouvelle surperformance. La hausse du prix du pétrole au-delà de 100 \$ le baril, niveau que l'on n'avait pas vu depuis 2 ans, et les chiffres d'inflations publiés en zone euro plus forts que prévu ont largement contribué à cette performance. Nous attendons toujours une poursuite de cette tendance à court terme, positive pour la classe d'actifs.

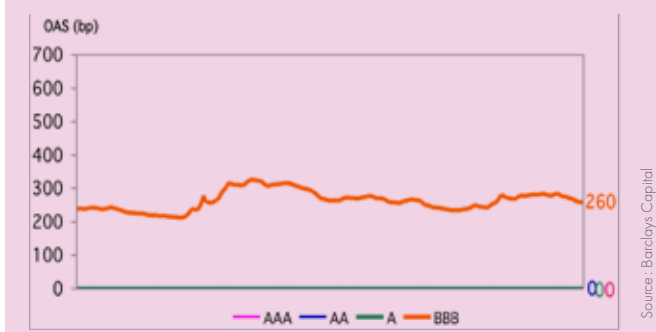
UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **La sous-exposition aux taux de nos portefeuilles est maintenue**, toujours marquée sur les maturités les plus courtes (attente en hausse des anticipations d'inflation). Dans l'environnement actuel, nous revoyons notre allocation pays, et repondérons la part de l'Espagne et de l'Italie à neutre et surpondérée. Nous restons sous-pondérés sur les pays n'affichant pas d'amélioration des ratios budgétaires ou présentant des problèmes de solvabilité. Sur le crédit, nous maintenons notre prudence et privilégions toujours les dettes *corporate* des pays « cœur », et de notation BBB. La classe d'actifs « indexées » devrait continuer de profiter d'un environnement porteur dans les semaines à venir et nous augmentons une nouvelle fois notre allocation en indexées inflation 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

■ Prévisions des résultats: une tendance encore positive

Après avoir été soutenue par les réductions de coûts, la croissance des bénéfices est à présent nourrie par une reprise des ventes et, pour certaines sociétés, amplifiée par le levier opérationnel. Néanmoins, le risque à venir provient de la hausse des coûts de production.

■ Valorisations: les marchés actions soulagés rattrapent leur retard.

La hausse des taux mais surtout des marchés actions en janvier provoque un rebond des valorisations, mais qui restent en deçà de la borne basse des niveaux de valorisation de 2003-2007.

AUTRES FACTEURS

■ Liquidités et flux:

- Retour des flux dans les fonds d'actions, en provenance notamment des fonds obligataires et monétaires.
- Début d'année record pour les fusions-acquisitions: Dupont de Nemours/Danisco, Duke Energy/Progress Energy, les opérations se multiplient. À venir, Sanofi/Genzyme et sort de Sara Lee en plein débat.

■ Petites Capitalisations: toujours aussi attractives!

- La violente rotation de début d'année aura été coûteuse à la classe d'actifs (exposition aux pays émergents et absence de valeurs bancaires).
- Toutefois, les Petites Capitalisations devraient continuer à bien performer en 2011: fusions-acquisitions, forte croissance.

■ Analyse graphique: le mouvement de hausse s'intensifie

La plupart des indices restent bien orientés à court, moyen et long terme. On ne peut pas écarter de possibles corrections les prochaines semaines mais la tendance de fond devrait se prolonger en 2011.

PERSPECTIVES

■ Des lunettes roses en ce début d'année?

- La rotation sectorielle, classique au mois de janvier, s'est révélée extrême en ce début d'année, sous l'effet conjugué du soulagement concernant les premiers refinancements des États de la zone euro (d'où le rebond des valeurs financières) et des craintes sur les pays émergents (prises de profits sur les valeurs exportatrices).
- Sans surprise, la campagne de résultats se déroule de façon solide. Les perspectives 2011 dépendent cependant de la capacité des entreprises à pouvoir répercuter les hausses des coûts. Ceci est conditionné par la clientèle finale (domestique ou émergente,

ménages ou entreprises), par le secteur (gare aux guerres des prix) et surtout par la position de leader... ou non.

- Les flux de capitaux confirment l'embellie des mois précédents, avec un net rééquilibrage des investisseurs en faveur des marchés actions américains et européens. Par ailleurs, les fusions acquisitions sont déjà à l'œuvre et affichent un record pour un mois de janvier.
- Enfin, les nouvelles encourageantes côté macro-économie d'une part, et la capacité de l'Europe à gérer la crise de la dette lors des premières échéances de 2011 d'autre part, nous poussent à réviser à la hausse nos cibles à 12 mois, avec une préférence pour l'Europe, et plus d'inquiétude pour les pays émergents.
- Nous n'anticipons cependant pas de hausse à 3 mois, les marchés ayant sans doute d'ores et déjà anticipé beaucoup d'éléments positifs pour le court terme.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

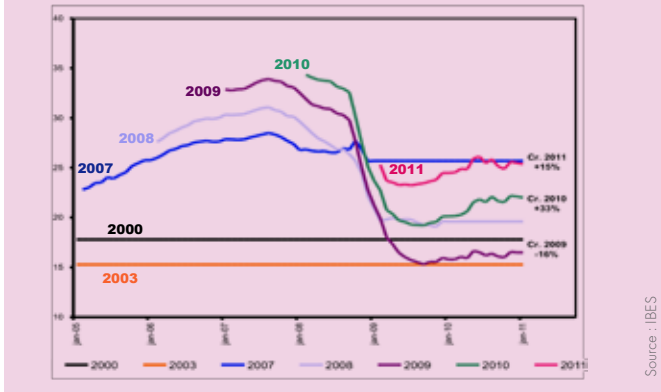
■ Les craintes de pincement des marges, dans des secteurs où les hausses prix passent mal, nous amènent à être plus vigilants sur les valeurs de consommation courante (agroalimentaire et distribution alimentaire). De même, nous prenons des bénéfices sur les biens de consommation durables et sur les semi-conducteurs. *A contrario*, nous relevons les médias, les *utilities* et l'informatique.

Principaux indices boursiers

	09/02/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	3032	8,5%
SBF 250	2993	6,9%
CAC 40	4091	7,5%
FTSE 100 (UK)	6052	3,3%
S&P 500	1321	2,8%
Nasdaq	2789	2,9%
Topix (Japon)	944	1,1%

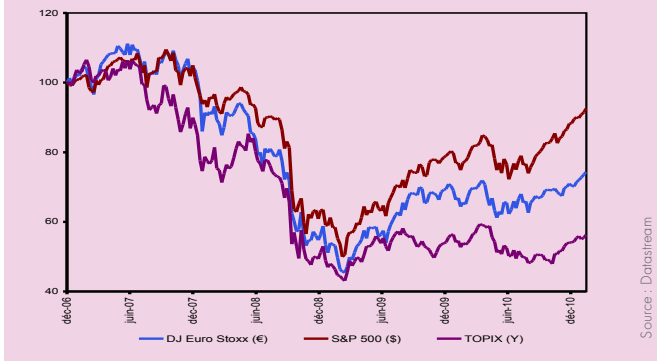
Source : Datastream

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



Source : Datastream

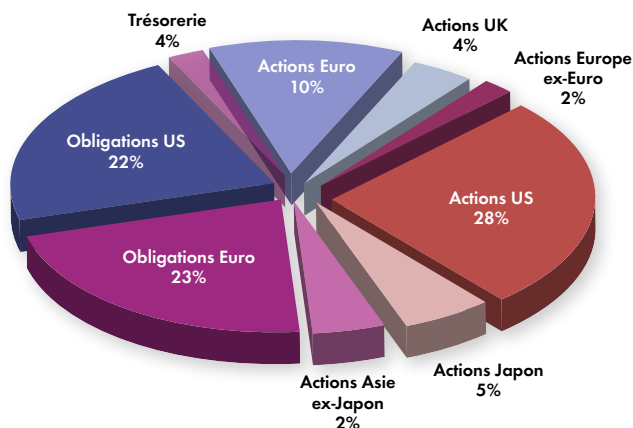


La tendance

Les principales places boursières mondiales ont poursuivi sur leur lancée de fin 2010 en réussissant pour certaines, souvent les plus emblématiques, à coter des niveaux oubliés depuis fort longtemps : en témoignent les cimes atteintes par le Nasdaq (au plus haut depuis 2007), le DAX (au plus haut depuis 2008) ou par un Dow Jones qui retrouve son meilleur niveau depuis près de 30 mois.

Cependant les niveaux actuellement atteints, à l'issue d'une hausse régulière et sans phase de retraceur, semblent particulièrement difficiles à traverser ; désormais, la montée des incertitudes géopolitiques (péril évidemment difficile à quantifier) vient s'ajouter aux craintes récurrentes concernant les pays émergents, notamment la Chine. Ce qualificatif d'émergent apparaît par parenthèse de plus en plus impropre pour qualifier une puissance économique qui vient à la faveur de la baisse du PIB japonais du quatrième trimestre 2010 de s'octroyer le titre envié et enviable de seconde puissance économique mondiale...

Portefeuille modèle



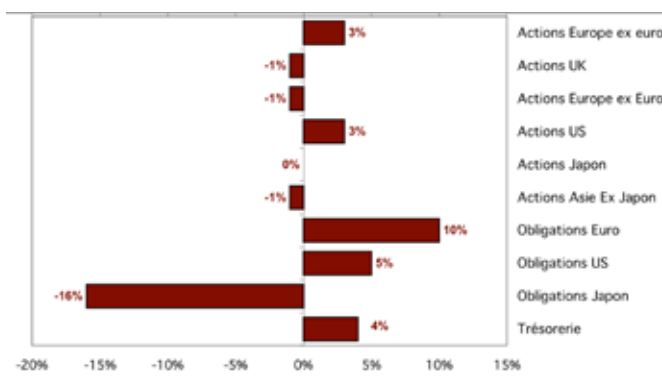
Portefeuille arrêté au 14/02/2011. Indice composé de 50% JPM global couvert + 50% MSCI world. Source : Groupama AM.

Qu'est-ce qui pourrait alors entraîner les marchés au-delà de leur zone de résistance actuelle ? En premier lieu, s'agissant de la thématique des économies émergentes et concernant la Chine en particulier, un apaisement des craintes inflationnistes apparaît enfin possible, surtout si les rumeurs d'une modification des calculs du CPI se confirment... En second lieu sur le Vieux Continent, l'officialisation de la non-candidature de M. Weber à la succession de J.C. Trichet devrait être accueillie favorablement par les intervenants. Enfin outre Atlantique, l'annonce de la très attendue réforme du financement de l'immobilier résidentiel représente incontestablement un premier pas majeur vers une amélioration cruciale de la situation du secteur.

Si ces éléments peuvent légitimement jouer un rôle favorable à moyen terme, pour l'heure, la tentation des investisseurs pourrait être grande d'engranger des profits somme toute généralement assez substantiels.

Différence en %

ENTRE L'INDICE ET LE PORTEFEUILLE MODÈLE



Allocation

GLOBALE

Actions 51% / Taux 45% / Monétaire 4% : Nous profitons de la bonne tenue actuelle des bourses mondiales pour concrétiser une partie de nos profits en diminuant la sur-exposition actions. L'hypothèse de la survenance d'une phase de consolidation, estimée assez courte, est assez probable. Nous re-pondérons parallèlement à la marge (+1) le poids des obligations.

MARCHÉ D' ACTIONS (51%) -2

■ **États-Unis (=) :** les indices américains flirtent toujours avec des niveaux élevés; la saison des résultats qui est en passe de se terminer a été considérée comme très satisfaisante, les craintes liées aux risques géopolitiques notamment égyptiens ont tendance à s'estomper ; manquent cependant des éléments supplémentaires apparaissant de nature à contribuer au franchissement des plus hauts atteints récemment. On conserve.

■ **Europe (=) :** les indices européens, après avoir bénéficié d'un trend favorable, campent sur des niveaux proches de résistances solides qui apparaissent ici encore difficiles à franchir. On conserve également.

■ **Asie (-2) :** si nous conservons une pondération en ligne sur les actions nipponnes, nous effectuons un allègement de 2 points sur l'Asie ex-Japon. Nous passons ainsi sous-pondérés en profitant de l'amélioration récente des bourses régionales consécutives aux informations favorables en provenance de la Chine.

MARCHÉ DE TAUX (45%) +1

■ **États-Unis (=) :** les marchés de taux américains se stabilisent après les fortes tensions récentes ; l'évocation par Ben Bernanke d'un éventuel QE 3 (si nécessaire) peut apparaître favorable.

■ **Europe (+1) :** le rallye des obligations périphériques est pour l'heure terminé. L'incertitude concernant la taille future du fonds de soutien pèse à nouveau en effet sur les maillons faibles de la zone euro et la reprise des achats de la part de la BCE ne compense pas. On reprend à la marge des achats d'obligations de pays core.

■ **Japon (=) :** pas d'intérêt.

MONÉTAIRE (+1)

Légère augmentation due aux ventes d'actions asiatiques.

EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 08/02/2011	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	3,66	😞	😊
Europe	Taux Refi	1,00	😊	😊
	OAT 10 ans	3,62	😞	😞
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	1,31	😞	😞

Sources : Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle obligataire en € au 08/02/11

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 09/02/11

Indices	9/02/2011	Prévisions Groupama Asset Management à court terme à 1 an (< 3 mois)	
		😊	😊
France (CAC 40)	4 091	😊	😊
Euroland (DJ)	294	😊	😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	6 051	😊	😊
États-Unis (S&P 500)	1 319	😊	😊
Japon (Topix)	944	😊	😊
MSCI Asia free ex-japan	565	😊	😊

Sources : Groupama AM, Bloomberg

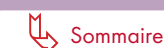
Perspectives sectorielles

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°101

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