

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro **107**
Septembre 2011

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Environnement économique	3
Crise de gouvernance : nouveau choc	
Gestions fondamentales	4-6
Gestion Monétaire	4
Les banques centrales tiennent le devant de la scène.	
Gestion de taux	5
Des taux et des primes de risques extrêmes : reflet d'une incertitude et d'un stress majeurs	
Gestion Actions	6
Des niveaux d'entrée, malgré tout...	
Gestion diversifiée	7
Twist and stress	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 26 septembre 2011
Une version anglaise sera disponible prochainement.

ÉDITO



Aporie.

Les philosophes sont coutumiers du concept d'«aporie». Il décrit une situation sans issue ou un raisonnement logique aboutissant à une contradiction insoluble et nous vient, bien sûr, de Grèce... Il décrit assez bien ce que nous avons le sentiment de vivre depuis deux mois. Si elles veulent vraiment restabiliser le système financier et éviter que les moteurs de la croissance ne s'étouffent progressivement, les autorités politiques de la zone Euro doivent maintenant trancher le nœud gordien (encore la Grèce!) de l'équilibre entre le degré de solidarité dans le refinancement des dettes publiques et les contreparties -légitimes- qui garantissent sans aucune ambiguïté la discipline budgétaire. Ce nœud est celui de la souveraineté des États. Il est donc délicat à trancher par ceux là même qui sont en charge de la conduite de ces États. Face à une situation apparemment sans issue, quelle autre attitude que le courage?

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



L'approche par les dividendes avec G FUND-European Equity High Dividend

Groupama Asset Management propose aux investisseurs professionnels de bénéficier de ses 15 années d'expertise sur le marché des actions européennes au travers du compartiment *G FUND-European Equity High Dividend*.

L'objectif de gestion du fonds consiste à sélectionner, dans une perspective de long terme, les valeurs européennes qui offrent les plus hauts dividendes et cela au moyen d'un filtre quantitatif qui sélectionne les valeurs dont les dividendes font partie des 40 % les plus élevés de l'indice de référence, le MSCI Europe. Une analyse qualitative, dont le but est de vérifier la pérennité du dividende, vient compléter cette première sélection.

La sélection porte en priorité sur les entreprises qui ont assuré une distribution de dividendes élevée sur le long terme. Le portefeuille final est relativement concentré avec 50 à 65 valeurs qui présentent un profil de risque/rendement relativement solide et fiable.

La création de *G FUND-European Equity High Dividend* trouve son origine dans la prise en compte de deux constats réalisées sur le long terme :

- 1) Les dividendes sont la principale source du rendement total des actions.
- 2) Les entreprises qui distribuent des dividendes élevés et pérennes présentent une meilleure résistance et de meilleures performances.

¹ Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et ne sont pas constantes dans le temps.

Elles ne tiennent pas compte d'éventuelles commissions perçues lors de la souscription et du rachat de parts.

² Écart constaté sur la période du 5 juillet au 16 septembre 2011 - Lancé le 20/06/2011, le compartiment a été intégralement investi le 05/07/2011.

C'est particulièrement vrai dans certains secteurs comme les Télécommunications, la Pharmacie, les services publics ou encore l'Énergie, dont le rendement du dividende est même supérieur au rendement des obligations d'entreprise.

De fait, le portefeuille présente un biais sectoriel important avec une forte pondération de ces secteurs qui sont, dans la majorité, des secteurs non cycliques (Télécoms et Pharmacie notamment) qui offrent une plus grande résistance dans les phases de baisse des marchés.

La performance de *G FUND-European Equity High Dividend* confirme cette meilleure résistance pour le moment avec une surperformance¹ de + 2,1 % par rapport à son indice de référence depuis son lancement².

G FUND-European Equity High Dividend offre une stratégie de gestion pertinente dans un contexte de marché marqué par un niveau de rendement faible des obligations d'État et par des obligations d'entreprises fragilisées par les incertitudes qui concernent la crise de la dette souveraine. Le compartiment présente donc une alternative intéressante pour les investisseurs en quête de rendement.

Cette tendance devrait s'accroître, compte-tenu de l'environnement de croissance faible et de rendements à la baisse des obligations, au profit des entreprises qui offrent des dividendes élevés et pérennes.

NOTRE AVIS

› Pourquoi investir sur ce fonds ?*

Pour investir sur une classe d'actifs (valeurs à hauts dividendes) qui a surperformé l'indice large sur le long terme ; par ailleurs, la baisse des marchés a permis aux actions d'offrir un rendement très attractif, alors que celui des autres classes d'actifs diminue (OAT, crédit).

› Comment est positionné le portefeuille ?

Le portefeuille est investi essentiellement sur 5 secteurs gros pourvoyeurs de dividendes : Télécom (20%) ; Financières (20%) ; Énergie (17%) ; Pharmacie (13%) ; Services Publics (13%). Volontairement, nous évitons d'être trop pondérés dans les valeurs financières, bien que le rendement soit très important.

› Le fonds protège-t-il de la baisse des marchés ?

Pas complètement, car tous les secteurs sont en baisse. Mais depuis la création, il a moins baissé que l'indice de référence (MSCI Europe).

Performance¹05.07 (date d'investissement du portefeuille) au 16.09 : -13.7 % contre -15.8 % pour le MSCI Europe (div nets réinvestis).

› Quelles sont les perspectives d'ici la fin de l'année ?

En cas de rallye prononcé, les secteurs les plus défensifs (télécoms, services publics, pharmacie) risquent de sous-performer et donc le fonds également. Mais ce n'est pas notre scénario : nous attendons une hausse modérée... et surtout chahutée. Le fonds devrait bien se comporter dans ce contexte. À un horizon plus lointain, compte tenu de l'incertitude sur l'évolution de la croissance économique, nous pensons qu'il y a un réel intérêt pour les valeurs à haut rendement.

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

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.



États-Unis

CRISE DE GOUVERNANCE, CONFIANCE DES MÉNAGES EN CHUTE, DES ENTREPRISES ATTENTISTES

Deux événements majeurs ont contrarié notre scénario de reprise de la consommation qui commençait à se dessiner en juillet. D'abord, la révision baissière des chiffres de croissance a jeté le discrédit sur l'efficacité de la politique monétaire quantitative menée jusqu'à présent par la Réserve Fédérale, et a convaincu les investisseurs de perspectives économiques durablement modestes Outre-Atlantique, provoquant une correction sensible des marchés. Puis, le conflit ouvert entre l'administration Obama et le Congrès, à l'origine de la dégradation de la notation de la dette publique américaine par S&P, a pu être révélateur d'une dette et d'un déficit budgétaire insoutenables dans l'esprit des américains. Les ménages dont la forte détérioration des anticipations depuis début août se traduit déjà par une diminution sensible de leurs dépenses d'investissement, pourraient alors réduire leur consommation, afin de lisser l'impact d'un relèvement inévitable de la fiscalité que la crise de la gouvernance a révélé. Si le pessimisme des ménages se confirmait dans les prochains mois, la consommation viendrait à baisser et déclencherait une nouvelle récession que la stabilisation des indicateurs ISM au-dessus de 50 écarte dans l'immédiat. Les entreprises se contentent de réduire les créations d'emplois pour s'adapter à un rythme de croissance plus faible.

Zone euro

DÉGRADATION MARQUÉE DES ANTICIPATIONS, DUE À LA CRISE DE GOUVERNANCE EUROPÉENNE

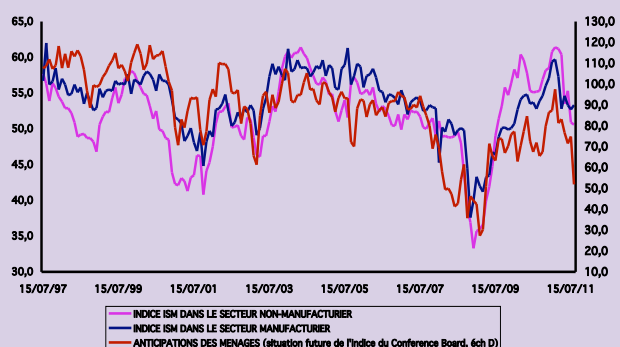
La croissance a été faible au deuxième trimestre sur l'ensemble de la zone euro (+0,16% T/T), toujours soutenue par l'extérieur mais affectée par une contraction de la demande intérieure pour la première fois depuis un an. Le ralentissement a été brutal en Allemagne (+0,1% après +1,4%) et en France (0% après +1,0%), à cause de la baisse marquée de la consommation des ménages qui subit le contrecoup de l'arrêt de la prime à la casse en France et de la forte dégradation du pouvoir d'achat en Allemagne. Depuis le début de l'été, les anticipations des entreprises comme des ménages se détériorent nettement, en particulier en Allemagne, très probablement à cause de la crise de la gouvernance européenne. Les entreprises industrielles de l'ensemble de la zone euro, de plus en plus déçues par rapport à leurs plans de production, devraient réduire leur activité et stopper leur dynamique d'investissement. Les indices des directeurs d'achat (PMI) qui suggèrent une récession industrielle ne montrent cependant pas de récession globale. La baisse de l'inflation totale comme de l'inflation sous-jacente permet d'envisager des réductions prochaines de taux directeurs de la part de la Banque Centrale Européenne (BCE).

Japon

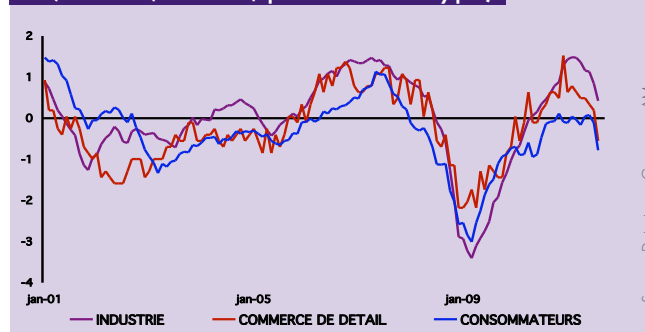
LA REPRISE EN V FAIT LONG FEU

La contraction du PIB a été de 0,5% au deuxième trimestre en raison de la forte réduction des exportations qui, suite à la catastrophe nucléaire et au tsunami, ont été affectées par la rupture des circuits économiques. Mais la demande intérieure, l'investissement comme la consommation, apparaissent stables, totalement épargnés: les chiffres de croissance devraient être sensiblement révisés à la baisse pour être plus cohérents, comme l'indique notamment le plongeon des dépenses d'investissement dans les enquêtes menées auprès des grandes entreprises. Les indicateurs avancés continuent à montrer une reprise en V, tirée par les exportations et les dépenses de reconstruction, dans le secteur énergétique pour reconstituer les capacités de production, et dans l'immobilier résidentiel afin de reloger les habitants des zones dévastées. Les entreprises ne semblent pas en revanche reconstituer leurs capacités de production détruites sur le sol japonais. Cette reprise en V va cependant être freinée par le retournement du cycle mondial d'investissement des entreprises, et par la vigueur du yen qui devrait conduire les industriels japonais à comprimer leurs marges.

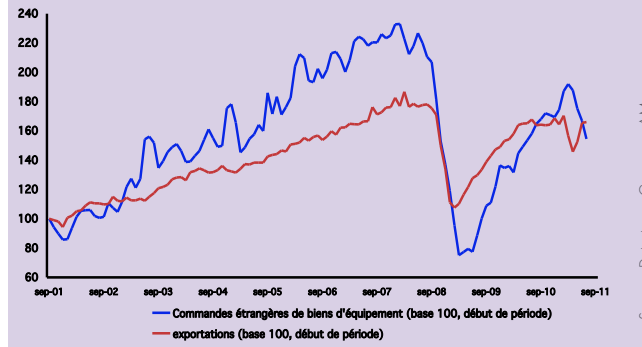
États-Unis : maintien des anticipations des entreprises, forte dégradation des anticipations des ménages

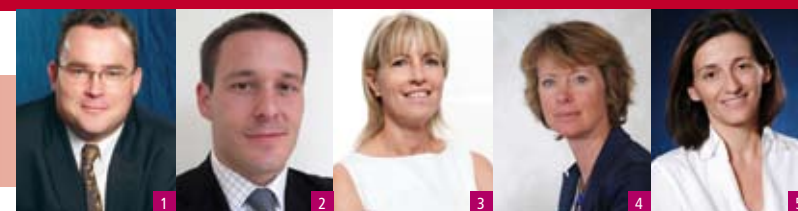


Zone euro : forte dégradation de la confiance des entreprises comme des ménages (indices de confiance, centrés, normés, points d'écart-type)



Japon : la reprise en V des exportations stoppée par le ralentissement mondial





■ *Les forces de rappel sont là, mais pour l'instant sans effet.*

Les forces de rappel fondamentales sont là mais personne ne s'y intéresse. Les marchés sont en mode « extrême » atteignant des niveaux irrationnels plus représentatifs du stress des investisseurs que des fondamentaux. C'est le cas pour les valorisations des actions, pour la baisse des taux nominaux entraînant bon nombre de taux réels en territoire négatif ou encore pour les primes de risque crédit qui anticipent implicitement des taux de défauts irréalistes à deux chiffres. Les marchés sont focalisés sur le règlement de la crise souveraine en zone euro et sur la mise en œuvre du plan du 21 juillet. Cela peut durer, les marchés ne « payent plus pour voir » et attendent une mise en œuvre concrète et orchestrée des solutions. Notre scénario central reste celui d'une croissance « molle » et repose sur la capacité des décideurs politiques et des banquiers centraux à utiliser à bon escient le peu de marge de manœuvre qui leur reste.

P-H. B.

1- Philippe-Henri Burlisson

Directeur des Gestions Fondamentales

2- Thomas Prince

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 Monétaire

BANQUES CENTRALES

■ Les banques centrales tiennent le devant de la scène.

Les banquiers centraux de part et d'autre de l'Atlantique continuent de tenir le devant de la scène. Aux États-Unis, on pouvait espérer un peu plus de visibilité sur un éventuel QE3, il n'en sera rien. En revanche, la légitimité de la Fed est toujours aussi importante et il est impressionnant de voir à quel point le marché a intégré des taux courts durablement bas avec un effacement des anticipations de taux *fed funds*. De son côté, la BCE continue le mode « pompier » et relance le programme du SMP en achetant des dettes périphériques, italienne et espagnole notamment, afin d'éviter l'envolée des primes de risques suite aux déceptions dans la mise en œuvre du plan du 21 juillet. La prochaine étape, après le passage de témoin de M. Trichet à M. Draghi, sera sans doute un changement de cap progressif. La situation justifiant selon nous d'abaisser progressivement le taux *refi* de 50 bp. Dans le même temps, cet enlèvement et une certaine forme d'exacerbation médiatique anglo-saxonne ne sont pas sans conséquences sur les banques et sur leur financement. On a donc assisté à un grippage progressif de l'interbancaire. L'annonce conjointe des banques centrales

le jeudi 15 septembre a permis de remettre de l'huile non pas sur le feu, mais dans le système. Dans cet environnement l'Eonia continue d'être très volatile, évoluant entre 0,6 % et 1,5 % depuis mi-juillet.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

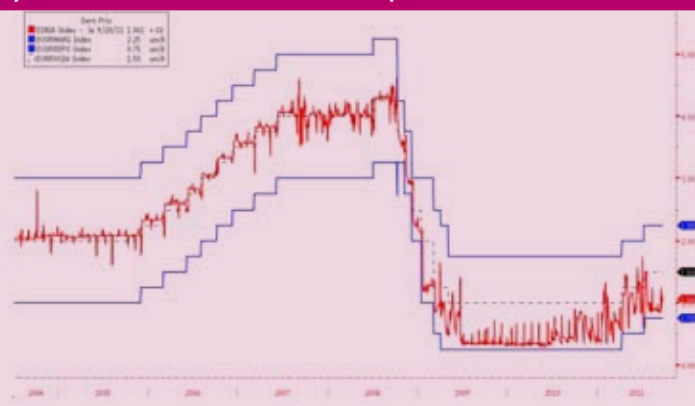
■ Politique de gestion

Dans ce contexte notre stratégie de gestion consiste à rester toujours très vigilants sur les émetteurs en portefeuille et à légèrement privilégier les taux fixes aux taux variables dans une anticipation de baisse des taux directeurs certes déjà largement anticipée par le marché.

P-H. B.

Corridor, taux de refinancement & EONIA

Moyenne EONIA en août : 0.906%; depuis le début d'année : 0.883%



Historique des achats de dettes périphériques par la BCE



Gestion de taux

TAUX LONGS

■ La mise en évidence de la faiblesse des fondamentaux économiques des deux côtés de l'Atlantique

ainsi que la problématique des dettes souveraines ont emmené les marchés vers des niveaux de risque extrême. Les événements de l'été ont en effet renforcé les inquiétudes des marchés en ce qui concerne le profil de croissance des pays développés, illustré par la révision des chiffres de croissance aux États-Unis sur les années passées. En zone euro, la crise de la dette souveraine a pris une nouvelle dimension. Malgré la volonté politique européenne d'apporter des solutions au problème grec, les réponses présentées le 21 juillet n'ont pas suffi à rassurer les marchés compte tenu de la complexité des mesures à mettre en place. La BCE est alors intervenue, dans la cadre du SMP sur le marché secondaire en achetant de la dette italienne et espagnole afin de contenir les taux de ces deux pays. Les dissensions entre les États de la zone euro ainsi que le manque de rigueur de la Grèce dans la mise en place des plans d'austérité ont ravivé les craintes de défaut de la Grèce et fait émerger des anticipations de sortie de la Grèce de la zone euro. Les marchés sont aujourd'hui dans l'attente de décisions politiques fortes, vers plus de coordination et gouvernance économique, et de plus de crédibilité des pays de la zone euro dans la mise en œuvre des mesures décidées et nécessaires des plans d'austérités.

À court terme, l'incertitude qui règne sur le sort de la Grèce et la contagion sur les autres pays périphériques, sans solution

visible à court terme, conduisent à la poursuite du mouvement de fuite vers la qualité, bénéficiant en priorité à la dette américaine et allemande et dans une moindre mesure à la dette française. Dans ce contexte renforcé par la poursuite du ralentissement économique mondial, nous anticipons une poursuite de la baisse des taux et affichons à 3 mois un taux 10 ans américain à 1,75 % et un taux 10 ans français à 2,40 %. A plus long terme, le contexte économique en zone euro devrait demeurer encore affaibli par la succession des plans d'austérités, sans pour autant tomber en récession, maintenant un environnement de taux bas. La prime de liquidité quant à elle (liée au phénomène de fuite vers la qualité) sera atténuée par les futures décisions politiques et le pas en avant vers plus d'intégration. Au total, nous anticipons un taux 10 ans français sur des niveaux de 2,75 %.

CRÉDIT

■ Le stress majeur qui marque les marchés depuis plusieurs semaines impacte très largement le marché du crédit

qui connaît des mouvements d'écartement massif des *spreads* dans un marché illiquide. Le secteur financier a, une nouvelle fois, connu les plus fortes dépréciations et en particulier les noms français. Les niveaux de valorisation sur certains secteurs et certaines valeurs apparaissent attractifs d'un point de vue fondamental. Néanmoins, le manque de visibilité à court terme et la poursuite de mouvements erratiques conduisent à la prudence vis-à-vis de la classe d'actifs.

INDEXÉES INFLATION

■ Les dernières semaines ont été très négatives pour les indexées inflation

Les points morts inflation ont fortement reculé et ne devraient pas trouver de support à court terme malgré des valorisations très attractives. Les taux réels ont atteint des niveaux très bas, voire négatifs dans certaines zones géographiques. Ils devraient rester bas compte tenu de l'évolution du contexte économique.

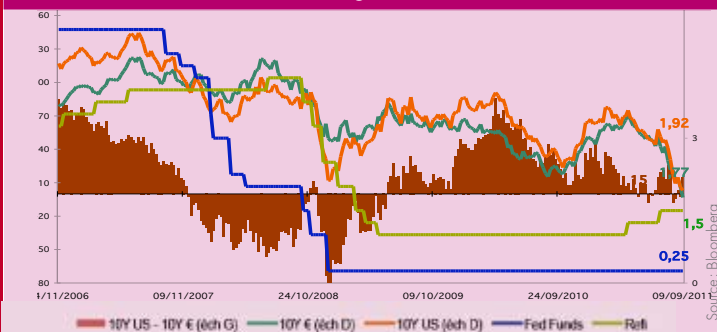
UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ Le manque de visibilité sur une solution à court terme en zone euro milite pour le maintien d'un positionnement neutre en termes d'exposition aux taux.

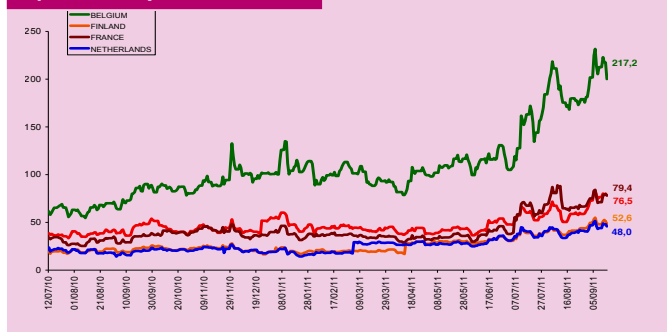
La stratégie d'aplatissement du segment 2-10 ans est maintenue, la baisse des taux par la BCE que nous attendons est déjà anticipée par les marchés. Le mouvement de fuite vers la qualité est attendu principalement sur les taux à 10 ans. Nous renforçons notre préférence pour les pays *core*, et augmentons notre exposition sur l'Allemagne au détriment de l'Espagne et de l'Italie, sur lesquels nous passons en sous-pondération ; la France passe de surpondéré à neutre. Sur le crédit, nous maintenons une allocation d'actifs à 95 % et nous initions quelques couvertures pour baisser l'impact de la forte volatilité sur nos portefeuilles.

G. M.

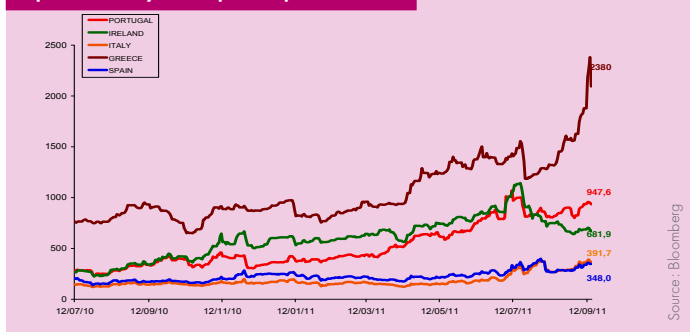
Évolution des taux courts et longs aux États-Unis et en zone euro



Spreads Pays Core 10 ans



Spreads Pays Périphériques 10 ans



Gestion Actions

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS ET VALORISATIONS

■ Prévisions de résultats : encore des ajustements à venir?

- Le consensus des analystes a révisé fortement à la baisse ses perspectives de croissance des profits pour 2011 en zone euro, passant de +9 % en juillet à +5 %. De notre côté, nous ajustons nos anticipations à +4 %.
- Le consensus attend une progression à 2 chiffres pour 2012, ce qui nous semble très risqué.

■ Valorisations : effondrement des valorisations

- Les niveaux excessifs de la crise sont à nouveau touchés, même en tenant compte d'un mouvement baissier de révision des profits qui vient tout juste de commencer.

AUTRES FACTEURS

■ Flux : retraits conséquents dans les fonds actions

- Les retraits ont atteint en juin et juillet leur plus haut niveau depuis octobre 2008 aux États-Unis.
- Mais la faiblesse des cours attire les prédateurs et entraîne beaucoup de Fusions et Acquisitions ou rachat de titres.

■ Analyse graphique : le bear market est toujours d'actualité

- Les principaux marchés sont dans une tendance négative qui pourrait s'accélérer à très court terme (mouvement de *sell off*). Pour envisager un rallye durable, il faudra attendre une stabilisation des marchés.
- Les dégradations à moyen et long terme restent inquiétantes et confirment que nous restons dans un *bear market*.

PERSPECTIVES

■ Des niveaux d'entrée, malgré tout...

- Depuis cet été, les marchés actions doivent choisir entre la peste (risque de récession aux États-Unis sans porte de salut budgétaire) et le choléra (zone euro s'enfonçant dans la crise souveraine avec de moins en moins de clarté sur l'issue possible).
- Bien sûr, nous n'avons aucune visibilité dans les deux cas. Si les indicateurs économiques témoignent plus, pour l'instant, d'un ralentissement prononcé que d'une récession, la panique de cet été risque d'être autoréalisatrice, avec des phénomènes d'attentisme pour les entreprises et d'inquiétude pour les ménages. La situation obligatoire de la zone euro recèle encore plus d'incertitudes.
- Cela dit... Certains éléments devraient jouer leur rôle de force de

rappel. Les valorisations sont incroyablement attractives, même avec nos hypothèses de croissance de bénéfices très conservatrices et largement en-deçà du consensus. Les indicateurs de sentiment sont dans la zone de panique, signal habituellement contrariant.

- Les niveaux actuels des marchés constituent donc un point d'entrée dans une optique long terme, même si le timing est incertain : nos cibles à 3 mois, légèrement au-dessus des cours d'aujourd'hui, n'excluent pas de nouveaux épisodes de stress. Nos cibles à 1 an impliquent, pour la zone euro, des multiples de 10,8x sur des bénéfices 2012 en baisse de 7 % par rapport à 2011, ce qui nous semble une hypothèse très conservatrice.
- Dans ce contexte, nous privilégions les marchés asiatiques dont le potentiel de croissance économique et donc de croissance des bénéfices est supérieur aux pays développés, ainsi que le marché japonais qui devrait poursuivre sa phase de rattrapage post-tsunami.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

- **Nous restons toujours à l'écart des valeurs financières,** et prenons nos bénéfices sur l'automobile et l'agroalimentaire. Nous conservons notre préférence aux valeurs liées à la consommation émergente.

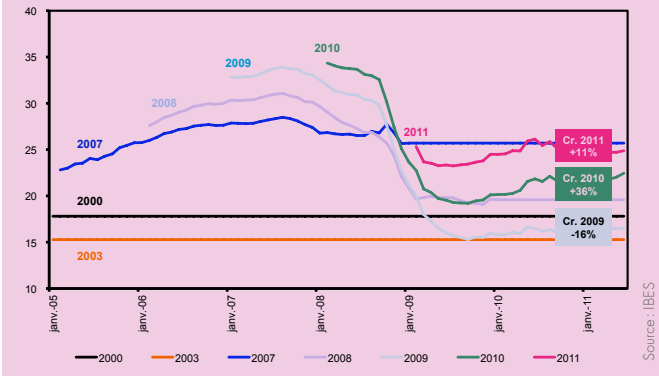
C. CO.

Principaux indices boursiers

	13/09/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2037	-27,08 %
SBF 250	2180	-22,15 %
CAC 40	2895	-23,91 %
FTSE 100 (UK)	5174	-13,25 %
S&P 500	1173	-8,53 %
Nasdaq	2535	-6,38 %
Topix (Japon)	750	-13,68 %

Source : Datastream

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



Source : Datastream





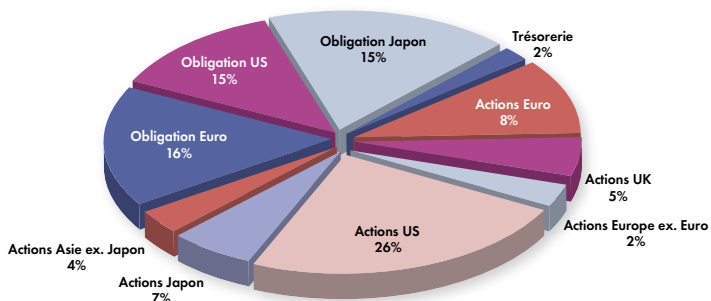
La tendance

L'été s'est avéré meurtrier et l'automne n'apparaît pas sous un jour plus clément : en conséquence la tendance est à la généralisation du stress.

Les Autorités sous la pression essaient tant bien que mal de reprendre la main, mais selon l'antienne bien connue, le temps des politiques n'est décidément pas celui des marchés. Toujours est-il que, placées dans l'œil du cyclone, ces dites Autorités, fort discrètes depuis le sommet du 21 juillet, se sont enfin manifestées. Magie de la technique, la désormais célèbre téléconférence tripartite Merkel-Sarkozy-Papandréou a permis de faire provisoirement retomber la pression sur les marchés (tandis qu'elle remontait du côté d'Athènes). L'affichage de la volonté de la France et de l'Allemagne d'empêcher coûte que coûte la sortie de la Grèce de la zone euro a permis aux bourses d'amorcer un rebond sur les plus bas.

Parallèlement, les principaux banquiers centraux (BCE, Fed, BoE, BoJ et BNS) ont effectué de leur côté leur part du travail en rétablissant les opérations d'apport de liquidité en dollars à 3 mois : du véritable pain béni pour les banques européennes (notamment françaises si l'on en croit les rumeurs), peu à peu asphyxiées par leurs difficultés de refinancement en billets verts.

Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 13/09/2011. Indice composé de 50% JPM global couvert + 50% MSCI world. Source : Groupama AM

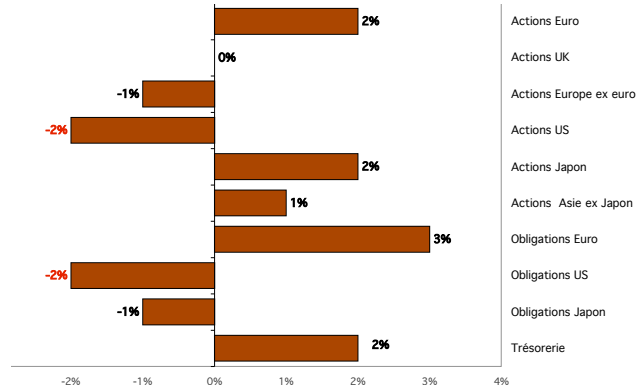
Si la pression reste incontestablement sur la zone euro, il est à craindre que la situation aux États-Unis ne soit pas forcément plus brillante (n'en déplaise à T.Geithner venu prodiguer ses conseils aux européens). Les déceptions sur le plan macroéconomique sont telles qu'un QE3 (qui ne dit pas encore son nom) est de plus en plus probable pour écarter les risques de «double dip». Il faudra patienter jusqu'au prochain FOMC pour savoir sur quel pied danser : après le *twist* des échéances obligataires courtes au profit des échéances longues, des mesures d'aides directes à des emprunteurs immobiliers toujours exsangues sont attendues, sans oublier la désormais célèbre taxe Buffet sur les milliardaires.

Dans ce contexte éminemment délétère, les M&A, même si leur rythme s'est légèrement infléchi, se poursuivent, et les programmes rachats d'actions se remettent en place pour des montants significatifs, signes que les entrepreneurs n'ont pas, à l'inverse des intervenants, définitivement baissé les bras.

Si l'on ajoute des valorisations des actions européennes au plancher, des niveaux d'aversion au risque record, la repondération des portefeuilles en actifs risqués (actions et crédit) paraît tentante. Nous allons nous y atteler progressivement et sélectivement.

Différence en %

ENTRE L'INDICE ET LE PORTEFEUILLE MODÈLE



Allocation

GLOBALE

Actions 52% / Taux 46% / Monétaire 2%

■ Le retour des marchés boursiers sur des niveaux voisins des plus bas annuels nous incite à re-pondérer nos portefeuilles en actions dans une optique de moyen terme ; à court terme en effet une nouvelle dégradation n'est évidemment pas à exclure, mais il nous semble que d'ores et déjà des achats (que l'on espère) à bon compte peuvent être initiés.

MARCHÉ D' ACTIONS (52%)

■ **États-Unis (26%)** : les marchés américains ont finalement résisté au *sell off* estival et restent à une encablure de l'équilibre. Nous conservons notre légère sous-pondération.

■ **Europe (1,5%)** : Nous restons légèrement au dessus du poids de l'indice de référence mécaniquement compte tenu de l'effet de marché, ce qui nous conduit à acheter sur des niveaux voisins des plus bas annuels.

■ **Asie/Japon (11%)** : C'est la zone géographique que nous privilégions actuellement ; le Japon notamment est renforcé : les plans de relance pourraient se voir encore augmentés ce qui devrait soutenir le marché. L'Asie hors Japon garde un dynamisme certain, même si les craintes inflationnistes restent prégnantes.

MARCHÉ DE TAUX (46%)

■ **États-Unis (15%)** : Les excès de pessimisme ont poussé les taux 10 ans vers des niveaux extrêmement bas, largement en-deçà des 2%. En dépit de ces niveaux très faibles, le fait que les parties longues devraient être soutenues par le fameux *twist* est un aspect positif.

■ **Europe (16%)** : Les obligations *core* sont privilégiées dans un objectif clairement défensif de court terme ; il est évident qu'un taux de 1,80% sur les taux *bund* ne peut être qu'un investissement transitoire.

■ **Japon (15%)** : Les perspectives de relance gouvernementale nipponne pourraient peser sur les obligations japonaises, nous allégeons.

MONÉTAIRE (2%)

Maintien d'une poche de cash de précaution.

EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 13/09/2011	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	1,91	😊	😊
Europe	Taux Refi	1,50	😊	😊
	OAT 10 ans	2,53	😊	😊
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	1,00	😊	😊

Sources: Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle obligataire en € au 13/09/11

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 13/09/11

Indices	Prévisions Groupama Asset Management à court terme à 1 an (< 3 mois)		
	13/09/2011		
France (CAC 40)	2855	😊	😊😊
Euroland (DJ)	202	😊	😊😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	5130	😊	😊😊
États-Unis (S&P 500)	1162	😊	😊😊
Japon (Topix)	750	😊	😊😊
MSCI Asia free ex-japan	488	😊😊	😊😊

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

📄 Sommaire

Groupama Asset Management
La lettre Gestion et Stratégie - N°107

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
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.fr

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 56 56 74 / doms@groupama-am.fr
Jérôme Larsonneur / 01 44 56 56 20 / jlarsonneur@groupama-am.fr
Développement ISR:
Michel Lemonnier / 01 44 56 66 36 / mlemonnier@groupama-am.fr