



« Nous réduisons notre sous-pondération sur les financières seniors »

Stéphane Mazel, gérant de taux chez Groupama AM

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

L'Agefi : Le sommet européen et la réunion de la BCE sont-ils susceptibles de soulager le marché du crédit ?

Stéphane Mazel : Les mesures annoncées vont incontestablement dans le bon sens. L'embryon d'intégration fiscale et l'abandon du PSI adoptés lors du sommet tracent une perspective positive pour les Etats européens. Les décisions de la BCE sont particulièrement favorables aux établissements bancaires européens. Avec l'opération de refinancement à 3 ans de ce mercredi, ils vont gagner en visibilité sur leur refinancement et ne seront plus contraints d'abaisser leur levier dans l'urgence. Néanmoins, ces mesures constructives ne permettent pas de traiter à court terme les craintes sur les dettes souveraines européennes. Or le refinancement des Etats européens sur l'année 2012 estimé à 800 milliards d'euros ajoute une pression supplémentaire. Cette pression

Prévisions établies début décembre 2011		Crédits			
	Exposition crédit	Perspective spreads à un mois	Catégorie de notation préférée	Pourcentage de cash	Duration moyenne crédit
Groupama AM	neutre	neutre	A/BBB	5,00 %	3,70
Prévision DECEMBRE	neutre	neutre	A	6,76 %	3,83

non contenue par une action plus décisive de la BCE se diffuse ainsi à l'ensemble des actifs risqués, notamment le crédit.

Dans ce contexte, quelle est votre stratégie ?

Nous intégrons trois éléments : la nature politique de cette crise, source de volatilité à long terme, la faible liquidité du marché, probablement structurelle, mais aussi les niveaux attractifs de valorisations. Notre positionnement est ainsi défensif, privilégiant les titres

inférieurs à 10 ans et une position cash autour de 10%. Nous limitons les biais par rapport à notre indice mais ajustons activement notre positionnement via les instruments dérivés. Notre préférence va aux entreprises non financières même si nous réduisons notre sous-pondération sur les financières seniors compte tenu des dernières mesures de la BCE.