



NOTRE AVIS

› Comment expliquer la bonne performance de Groupama État Euro ISR en 2011 ?

La surperformance provient des choix stratégiques directionnels : aplatissement de la courbe euro et surexposition aux taux longs au cours de l'été mais particulièrement de notre allocation pays qui a sous-pondéré l'Italie et l'Espagne dont les notes ISR sont très basses. La notation ISR de ces pays nous a conduits à amplifier notre aversion au risque pays dans notre portefeuille. Les pays les plus vertueux en termes de critères de gouvernance, environnemental et social comme la Finlande et les Pays-Bas ont été fortement surpondérés. Enfin, une diversification du portefeuille sur des pays non présents dans notre indice mais avec un rating AAA, une note ISR très élevée comme la Suède et le Danemark libellés en euro ont contribué également à la surperformance du fonds.

› Quelles sont les perspectives pour 2012 ?

Les perspectives 2012 (croissance négative, crise souveraine, gros programmes d'émissions gouvernementales au T1) nous conduisent à maintenir notre position prudente dans l'allocation Pays et donc à rester très sous-pondérés sur les pays les plus fragiles qui ont les notes ISR les plus faibles : Italie, Espagne mais aussi la France qui présente une note ISR moyenne et qui se trouve dans un contexte économique et politique soumis à une forte volatilité à court terme. Dans la deuxième partie de l'année, la croissance globale devrait s'améliorer avec une conviction vers plus de fédéralisme en zone euro qui réduira ainsi notre aversion au risque pays. Compte tenu de la note ISR des États, il s'agira de baisser plus ou moins leur sous ou surpondération dans le portefeuille.