

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro 98
Novembre 2010

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Notre avis	2
Environnement économique.....	3
Le Quantitative Easing de la Fed.	
Gestion de taux	4-5
Des taux longs, durablement bas.	
Gestion actions	6
Embellie pour les actifs risqués (merci le QE2).	
Gestion diversifiée	7
Le tigre celtique : une espèce menacée.	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 19 novembre 2010

ÉDITO



On ne prête (plus) qu'aux riches

La Fed interpelle avec un nouvel épisode de politique monétaire baptisé *Quantitative Easing 2* ou encore « planche à billets ». Cette action inédite sensée répondre au surendettement révélé par la crise soulève de multiples questions sur ses effets collatéraux. La liquidité produite risque d'abonder des sphères déjà redevenues très fluides telles que les marchés émergents ou le crédit aux grandes entreprises internationales. En revanche, la frilosité demeure pour financer un primo accédant californien ou un industriel de Detroit. Cette disparité de traitement se traduit par des écarts de richesse grandissants entre les ménages, notamment ceux de Chine « communiste » en tête, les entreprises et même les États. Car, en plein « QE », les difficultés de refinancement des pauvres États grecs, portugais ou irlandais s'aggravent !

Romain Boscher,
Directeur des Gestions

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

ZOOM OPCVM

Groupama Asset Management enrichit son offre de fonds obligataires aggregate¹

Depuis le 2 novembre 2010, notre gamme d'OPCVM Obligations Aggregate s'est enrichie d'un nouveau fonds Aggregate sur les pays de la zone euro : **Groupama Oblig Euro**².

Groupama Oblig Euro bénéficie d'une gestion active et dynamique qui vise à tirer profit des multiples opportunités de performances offertes par toutes les classes d'actifs obligataires. Le portefeuille peut ainsi être investi sur les emprunts d'Etats, les Proxy Swaps (agences et obligations sécurisées), les emprunts privés, ou encore sur les obligations indexées inflation.

La diversification sur plusieurs classes d'actifs obligataires permet d'optimiser le couple rendement/risque de **Groupama Oblig Euro**.

Les perspectives d'allocation sont révisées tous les mois et intègrent les éléments d'analyses quantitatives et les vues fondamentales des gérants Aggregate sur la zone euro. La gestion bénéficie de l'appui des équipes de recherche expérimentées et reconnues pour la qualité de leurs analyses. Le portefeuille est piloté de manière tactique au travers d'ajustement quotidien. Cette réactivité est rendue possible grâce à notre expertise du marché obligataire et à notre capacité d'analyse du marché.

Groupama Oblig Euro bénéficie d'une exposition à toute la courbe des taux, ce qui constitue un moteur de performance³ supplémentaire. Les stratégies de positionnement sur la courbe des taux sont mises en œuvre en fonction de nos anticipations d'évolution des taux obligataires à court et moyen termes.

Afin de capter toutes les sources de performance offertes par les marchés obligataires, **Groupama Oblig Euro** combine une gestion de taux directionnelle et la diversification sur plusieurs types d'actifs obligataires.

Pour atteindre ses objectifs, **Groupama Oblig Euro** intègre toutes nos expertises en gestion obligataire, qui s'expriment dans son processus de gestion construit sur la transversalité des connaissances de nos spécialistes Emprunts privés, Emprunts d'Etats, Obligations Indexées Inflation, des analystes crédit,...

Toutes ces expertises sont réunies et mises en œuvre dans le processus de gestion de **Groupama Oblig Euro** afin de permettre aux investisseurs d'accéder à toutes nos compétences sur cette stratégie de gestion au travers d'un OPCVM ouvert⁴.



Malika Khalil-Kourati
Chef de Produit Epargne Longue

¹ Fonds multi-classes obligataires.

² Groupama Oblig Euro est né de la modification du fonds anciennement dénommé Groupama Taux variable

³ Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

⁴ Parts I & N.

NOTRE AVIS



Interview de Rouska Winter,
Gérant de Taux

› Pourquoi Investir dans Groupama Oblig Euro*?

Groupama Oblig Euro permet de profiter pleinement des tendances des marchés obligataires de la zone Euro. Nous mettons activement en œuvre une allocation et une gestion de toutes les classes d'actifs obligataires pour profiter des meilleures opportunités d'investissement dans cet univers.

› Comment est implémentée notre expertise Aggregate¹ dans ce fonds?

Le portefeuille modèle Aggregate, élaboré de façon mensuelle, donne une allocation cible entre les emprunts d'État, les Proxy swaps (agences et obligations sécurisées), les obligations du secteur privé et les obligations Indexées inflation, en intégrant une vue fondamentale ajustée des degrés de conviction des gérants Aggregate. Au quotidien, nous mettons en œuvre cette stratégie Aggregate dans Groupama Oblig Euro, que nous pilotons de façon tactique.

› Quel est le positionnement actuel du fonds?

Dans le contexte actuel de marché, marqué par les inquiétudes relatives à la crise des dettes souveraines et au ralentissement économique, nous allégeons progressivement le crédit au profit des emprunts d'État des pays « Core ». Nous sommes sous-exposés, voire absents, de certains pays périphériques et absents, pour l'instant, des obligations indexées à l'inflation.

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

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.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

■ ■ ■ ■ ■ États-Unis

UNE NOUVELLE RÉCESSION POUR L'INSTANT ÉVITÉE

L'indice ISM manufacturier n'a pas confirmé le message récessif du mois précédent. Il a augmenté de 2,5 points à 56,9, entraîné par le net rebond des nouvelles commandes étrangères, qui commencent à profiter de la baisse du dollar. La forte contribution négative de l'extérieur d'encre -2,0 points devrait ainsi cesser. Mais le cycle des stocks poursuit sa phase ascendante: son retournement, qui sera d'autant plus sévère qu'il se fera tardivement, fera chuter l'indice ISM manufacturier. Car, le restockage s'est sensiblement accentué, contribuant à la quasi-totalité de la croissance de 2% du troisième trimestre: son rythme annuel a dépassé les 100 Md\$ (115 Md\$) pour la première fois depuis 1998.

Hors stocks, la croissance s'affaiblit, passant de 1,0% à 0,6%. La pénurie de crédits continue de toucher les ménages, comme l'indique la baisse de près de 8% de l'investissement résidentiel. Elle intensifie les pressions déflationnistes alors que le taux de chômage se stabilise au niveau très élevé de 9,6%: l'inflation sous-jacente a été négative sur le mois de septembre. Face au risque important de déflation et à la crainte d'une nouvelle récession, la Fed a choisi d'actionner un nouveau *Quantitative Easing*, en décidant d'injecter 600 Md\$ de nouvelles liquidités sur les huit prochains mois. La forte dépréciation du dollar qui en découle, vis-à-vis de l'euro et du yen, dévoile le manque de coopération internationale dans la résolution de cette crise.

■ ■ ■ ■ ■ Zone euro

RALENTISSEMENT DE LA DEMANDE INTÉRIEURE, PUIS DE LA DEMANDE ÉTRANGÈRE

La croissance passe de 1% au deuxième trimestre à 0,4% au troisième. Même si la décomposition de la croissance n'est pas encore disponible, il ne fait guère de doute que la demande intérieure soit à l'origine de ce très sensible ralentissement. D'après les enquêtes, le cycle des stocks se retourne: la contribution des stocks à la croissance devrait être proche de zéro. Les indices de production indiquent une baisse générale de l'activité dans la construction, après une hausse de 5,2% le trimestre précédent. Enfin, au vu des enquêtes et des ventes au détail, la consommation des ménages ralentit sous l'impact des pays périphériques touchés par les programmes d'austérité et la pénurie de crédits pour certains. C'est le cas également en Allemagne, en dépit de l'amélioration du marché du travail. En revanche, les dépenses de consommation ont fortement augmenté en France.

Seule, la demande extérieure de la zone euro est restée dynamique, grâce à l'Allemagne. Mais, les commandes étrangères à l'industrie allemande décélèrent fortement sur les deux derniers mois: les exportations allemandes vont pâtir dès le quatrième trimestre du ralentissement du commerce mondial et de l'affaiblissement des pays européens, ses principaux partenaires commerciaux, qui vont notamment souffrir de l'appréciation de l'euro. Le ralentissement du PIB devrait alors s'accroître.

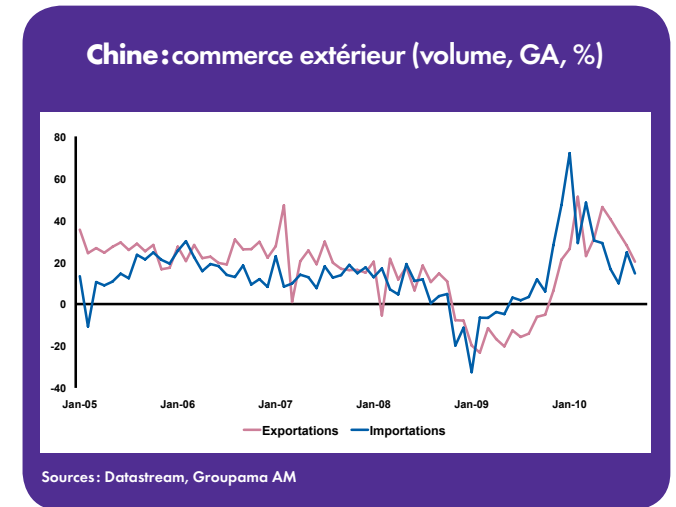
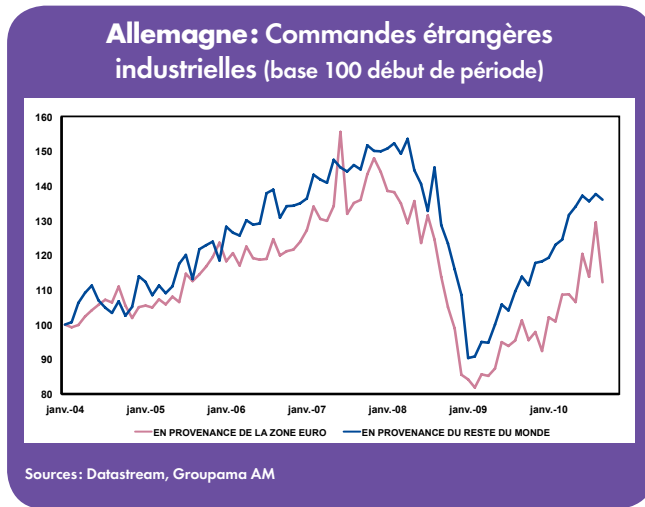
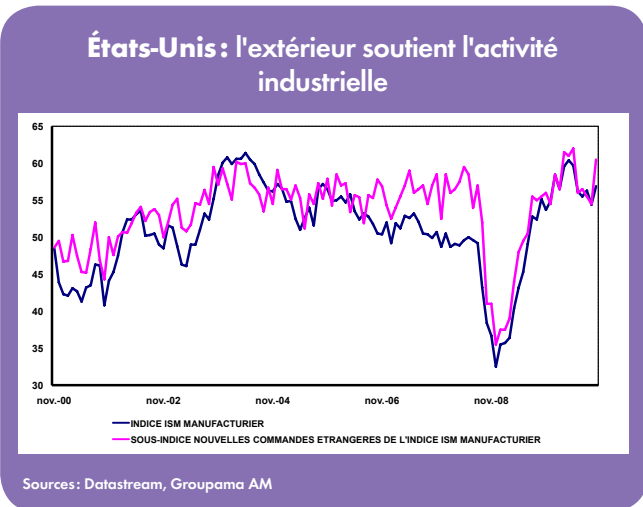
■ ■ ■ ■ ■ Chine

UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PLUS RESTRICTIVE, UN CHANGEMENT DURABLE DU RÉGIME DE CROISSANCE

L'activité accélère de nouveau sous l'impact de la demande des ménages. Ce rééquilibrage indispensable de la croissance vers la demande intérieure nécessite une augmentation de la part des revenus salariaux, qui représentent moins de 40% du PIB: c'est l'une des priorités du douzième plan quinquennal. Cependant, le redémarrage actuel de l'activité participe peu à la résolution des déséquilibres mondiaux, profitant beaucoup à la production intérieure et peu aux importations si bien que l'excédent commercial chinois s'accroît. De plus, la reprise des ventes sur le marché de l'immobilier continue d'inquiéter les autorités monétaires. Les taux des dépôts, surtout ceux concernant l'épargne longue, ont été relevés pour la première fois depuis 2006: l'objectif est de réorienter l'épargne des chinois, de l'immobilier vers les dépôts, et de pénaliser la rentabilité des crédits longs comme les crédits immobiliers. L'appréciation du yuan n'est qu'une conséquence de cette remontée des taux, mais n'est pas l'objectif recherché. Enfin, la remontée de l'inflation à 4,4% n'est pas inquiétante: l'inflation sous-jacente demeure faible et la hausse des prix agroalimentaires, principale cause de l'inflation, est favorable à la redistribution de la richesse entre les ménages urbains et ruraux.



Laurent Berrebi,
Directeur des Études Économiques



GESTION DE TAUX

Taux courts

La dichotomie comportementale des Banques Centrales que nous évoquions dans ces lignes le mois passé se confirme.

ÉTATS-UNIS

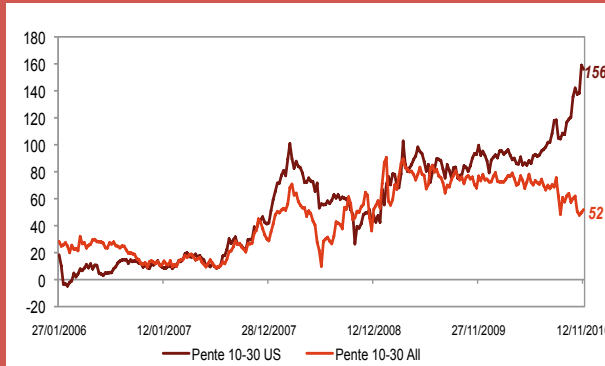
Aux États-Unis, le ton est à la crainte du spectre de la déflation et à la lutte pour éviter une retombée en récession. Ainsi, comme très attendu par le marché, la réserve fédérale a-t-elle annoncé un second tour de *quantitative easing*. Il a été légèrement plus important que prévu, 600 Md\$ au lieu de 500 anticipés, mais sur une période légèrement plus longue, tout en laissant la porte ouverte pour aller plus loin si nécessaire. Les marchés ont bien réagi à ces annonces mais avec des ampleurs assez faibles car beaucoup de choses étaient déjà anticipées comme nous le décrivions le mois dernier. La nouveauté est un impressionnant décalage des anticipations de hausse des taux Fed Funds qui reculent de presque 1 semestre au second semestre 2012.

ZONE EURO

De ce côté-ci de l'Atlantique le message est tout autre. En effet, les niveaux de taux sont appropriés, les risques sont mesurés et les opérations de refinancement continuent de bien se passer. Ainsi, à l'inverse des États-Unis, les nouveautés sont au contraire à une nette avancée des anticipations de hausse du taux refi qui apparaissent presque sur un horizon 12 mois puisqu'elles s'affichent pour la fin de l'année prochaine. Par ailleurs, on observe des tensions répétées et durables sur le taux de l'eonia en période de réserve. De plus, on note un effacement des écarts de rémunérations entre les *swaps* Eonia et les Euribors que nous avions régulièrement commentés dans ces lignes au plus fort de la crise. Ainsi, on commence à évoquer une timide normalisation monétaire. Même si les éléments sont effectivement là, il nous semble prématuré de l'entériner compte tenu des difficultés potentielles encore présentes dans la sphère financière ainsi que de l'environnement économique encore très fragile qui pourrait pousser la BCE à aller plus loin.

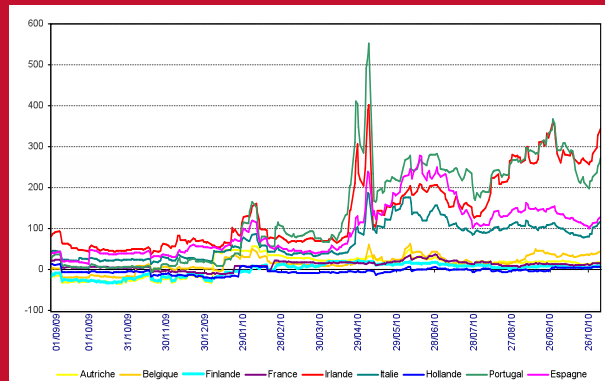
À horizon 3 mois et 12 mois nous ne modifions pas nos cibles de taux fed funds et de taux refi que nous maintenons sur leurs niveaux actuels. En sous-jacent de cette apparente homogénéité on voit bien qu'il y a maintenant deux histoires bien différentes qui sont en train de s'écrire.

Différence entre le taux à 30 ans et le taux à 10 ans en Allemagne et aux États-Unis



Source : Bloomberg

Évolution des primes de risques sur les taux à deux ans au sein de la zone euro*



Source : Bloomberg

* Les taux utilisés sont des taux génériques, un changement d'obligation de référence peut entraîner un saut de rendement.

Taux longs

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le taux deux ans est venu flirter avec le niveau de 0,30 % quelques jours après les annonces de la réserve fédérale pour se tendre légèrement ensuite sur des annonces plus fondamentales. Le taux 10 ans a relativement peu réagi oscillant entre 2,4 % et 2,8 % depuis la fin du rallye de fin août qui avait été déclenché par les anticipations de *quantitative easing*. Les « perdants » de l'histoire sont clairement les taux les plus longs qui ne sont pas dans la cible d'achat de la Fed, à l'image du taux 30 ans qui se tend de 3,50 % à 4,25 % depuis fin août. De plus, nous avons eu quelques bonnes nouvelles sur le front économique avec des chiffres publiés en ligne voire un peu meilleurs qu'attendus. Ainsi, nous entérinons à la fois du moindre impact à venir du programme actuel de la Fed et de l'amélioration fondamentale temporaire et augmentons très légèrement notre cible sur le taux à 10 ans à horizon 3 mois à 2,4 %.

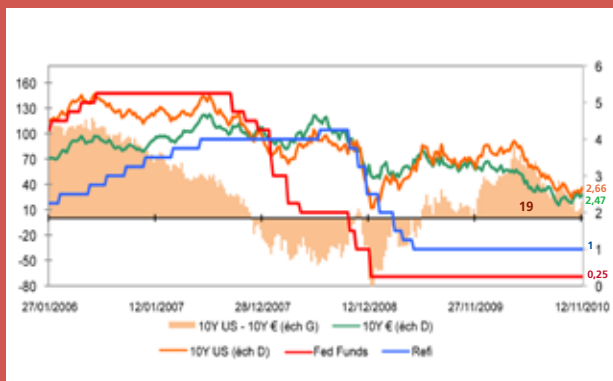
ZONE EURO

En zone euro, la forte volatilité entre les différents pays continue d'être très marquée. D'un côté on note un fort retour de l'aversion pour le risque périphérique avec des craintes de plus en plus marquées de restructuration de dette. On note ainsi une poursuite quasi-continue de la tension sur l'Irlande dont la prime de risque sur le 10 ans contre la dette allemande dépasse désormais les 550 bps. De même, la dette grecque qui s'était temporairement bien comportée a repris le chemin de la hausse affichant ainsi une courbe en V très impressionnante entre mi-septembre et mi-novembre. La nouveauté est que les primes de risques des dettes des pays centraux s'écartent aussi à l'image de la France qui passe de 25 mi-août à 45 bps aujourd'hui. La seule épargnée pour le moment est la dette italienne, qui résiste et continue de bien se tenir.

Nous estimons que cette dynamique va continuer. Nous maintenons donc rigoureusement inchangée notre allocation pays en restant par exemple surpondérés sur l'Allemagne et l'Italie et sous-pondérés sur les pays périphériques. En revanche, nous anticipons une tension larvée, mais durable, de la prime de risque entre la France et l'Allemagne et si nous maintenons des

GESTION DE TAUX

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



Source : Bloomberg

portefeuilles sur-sensibles aux taux nous relevons un peu notre cible à 3 mois pour l'OAT10 ans à 2,7 %.

À 12 mois en revanche nous maintenons inchangées nos cibles de taux 10 ans à 3 % pour les États-Unis comme pour la France.

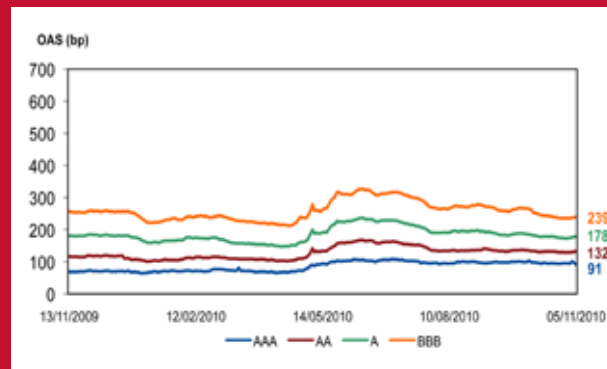
Indexées inflation

Malgré un environnement favorable aux actifs risqués les indexées n'ont que peu et très récemment participé à la fête compte tenu des inquiétudes sur une possible déflation américaine. Le second tour annoncé par la Fed a un double effet positif pour cette classe d'actifs. D'une part il a pour objectif de relancer les anticipations de tensions inflationnistes. D'autre part, cet afflux de liquidité devrait continuer de favoriser les actifs risqués et le retard des indexées dans ce domaine devrait être comblé. De plus, la saisonnalité redevient porteuse. Tous ces éléments vont dans le bon sens et permettent d'avoir une vision plus positive de la classe d'actifs aux États-Unis et de revenir à la neutralité en zone euro.

Crédit

Encore un bon mois pour le crédit qui a salué à la fois l'anticipation, et l'annonce, du plan de la réserve fédérale. Les titres financiers continuent de mener le bal, obligations subordonnées en tête du mouvement. Le primaire continue lui aussi de bien se comporter et les émissions récemment émises enregistrent pour la plupart de bonnes performances par la suite. L'environnement reste porteur à court terme compte tenu de la recherche de rendement toujours très présente et du fort niveau de liquidités. En revanche les interrogations à plus long terme s'accumulent que ce soit sur le risque réglementaire ou sur l'environnement fondamental qu'il soit souverain, bancaire, ou économique compte tenu du caractère récessif des plans d'austérité annoncés. Ainsi, nous allons progressivement abaisser notre positionnement sur cette classe d'actifs d'ici à la fin de l'année pour la terminer sur une position sous-pondérée en allocation et neutre en sensibilité.

Évolution des primes de risque par notation



Source : Barclays Capital

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Philippe-Henri Burlisson
Directeur des Gestions Fondamentales

■ ■ ■ ■ ■ Prévisions de résultats et évaluation des marchés

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS

■ Toujours de bonnes surprises sur les publications de résultats, mais les révisions haussières s'essoufflent.

- Les publications de résultats du troisième trimestre se déroulent bien avec toujours une majorité de surprises positives, mais qui n'entraînent pas de révisions massives des résultats.
- Nous relevons légèrement nos estimations de croissance des BPA aux États-Unis pour 2010 et 2011. Notre prévision 2011 demeure inférieure au consensus.

■ Valorisations encore très attractives sur les marchés européens et américains.

- Les marchés d'actions continuent leur rebond.
- Les États-Unis et l'Europe affichent toujours un retard par rapport au niveau historique de valorisation de 2003-2007 proche des points bas de 2009.

AUTRES FACTEURS

■ Liquidités :

- Toujours des retraits dans les fonds actions américains, mais des souscriptions en Europe.
- Les opérations financières (fusions-acquisitions, augmentations de capital, reclassements, rachats de titres) maintiennent leur rythme (à signaler entre autres la montée de LVMH au capital d'Hermès), notamment en Asie. Depuis janvier, les bourses asiatiques ont permis l'injection de 132 Md\$ dans les entreprises de la zone.

■ Petites Capitalisations : toujours plus attractives !

Plusieurs raisons :

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

■ Analyse graphique: les marchés sont tendus à court terme, mais la tendance reste positive à moyen terme

- Les indices américains et européens retrouvent les « plus hauts » de l'année (avril 2010) susceptibles de créer des prises de bénéfices à court terme. La correction ne devrait pas être violente et, compte tenue de l'amélioration des indicateurs moyen terme, la tendance positive peut perdurer quelques mois.

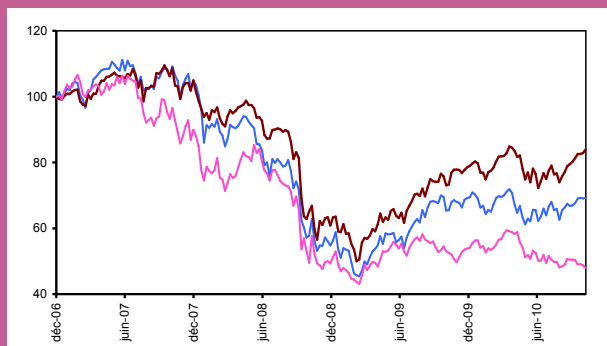
GESTION ACTIONS

Principaux indices boursiers

	09/11/10	Var. 2010 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2891	-2,5 %
SBF 250	2878	3,2 %
CAC 40	3946	0,2 %
FTSE 100 (UK)	5875	11,7 %
S&P 500	1213	12,2 %
Nasdaq	2563	16,5 %
Topix (Japon)	840	9,9 %

Source : Datastream

Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



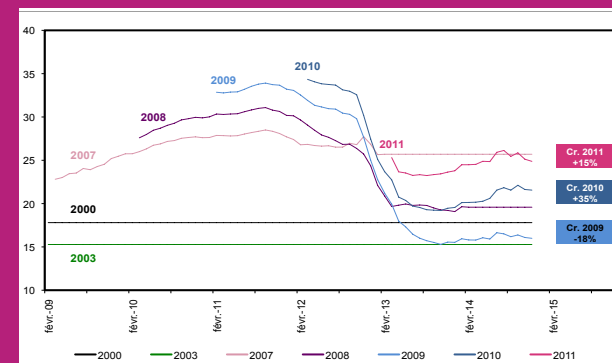
Source : Datastream

■ ■ ■ ■ ■ Perspectives des marchés

■ Perspectives: embellie pour les actifs risqués (merci le QE2)

- Les résultats du troisième trimestre de part et d'autre de l'Atlantique se sont révélés meilleurs qu'attendus dans leur grande majorité...

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

comme attendu par les investisseurs. La demande intérieure reste morose, mais les pays émergents tirent les résultats. Par ailleurs, si la hausse des matières premières constitue une menace pour les marges des fabricants de biens intermédiaires, elle est d'abord une bonne nouvelle pour les producteurs (mines, pétrole).

- Malgré la hausse des marchés, les valorisations restent toujours très attractives, largement en deçà des normes des dernières années.
- Ces valorisations bon marché, dans un environnement de taux bas où les autres classes d'actifs apparaissent peu attrayantes, devraient encourager le transfert vers les actifs risqués, dont les actions. Ce transfert est d'ores et déjà à l'œuvre dans les pays émergents, où on assiste à des records d'afflux de capitaux comme d'introductions sur le marché, les premiers facilitant le succès des secondes.
- Les entreprises elles-mêmes donnent un signal encourageant, avec la reprise des fusions-acquisitions et des rachats d'actions.
- Seul bémol dans ce paysage : cet optimisme se montre un peu trop consensuel, avec un retour de la proportion des *bulls* vis-à-vis des *bears* au plus haut depuis le début de la crise (mais loin des plus hauts des années 2000). Les indicateurs techniques d'aversion au risque restent cependant dans une bienveillante neutralité.
- Nous avons donc peu modifié nos anticipations à 3 mois, mais relevé nos objectifs à 1 an, avec une préférence pour les marchés émergents.



Claire Chaves d'Oliveira
Responsable de la Gestion Actions

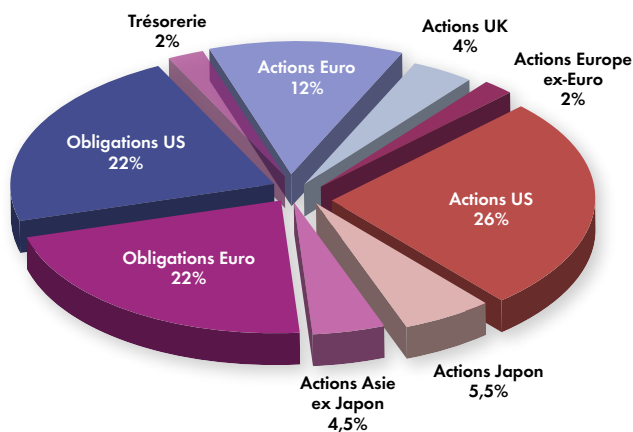
GESTION DIVERSIFIÉE

La tendance

La page de l'épisode *helicopter Ben* (Bernanke) parti pour inonder l'économie américaine sous une pluie de 600 milliards de dollars venait d'être tournée. Ceci n'empêchait pas les avions de rester au cœur de l'actualité. Les opérateurs avaient cette fois les yeux rivés sur le ballet des avions présidentiels rutilants, atterrissant à Séoul pour un G20 sensé en finir une fois pour toute avec la guerre des changes. On s'en doutait bien un peu, celle-ci va faire rage quelque temps encore ce qui donnera par parenthèse à l'organisateur du prochain G20 l'occasion historique de l'éradiquer à jamais... Pour l'heure donc, les devises continuent de swinguer; le dollar un temps jugé moribond sous les effets supposés du prochain QE2 se refait une santé au détriment de l'euro. En effet, au sein de la zone pour les états souverains périphériques, l'heure n'est pas à l'armistice loin s'en faut. Sous les attaques spéculatives les spreads de leur dette ont atteint (Irlande et Portugal) ou renoué (Grèce) avec leurs pires niveaux historiques.

Désormais le risque de voir l'Irlande recourir au fond de soutien européen apparaît de plus en plus probable. Ces craintes, auxquelles viennent s'ajouter les interrogations quant à l'ampleur de l'inéluctable resserrement monétaire chinois, viennent perturber une tendance jusqu'alors très favorable et poussent à la consolidation des marchés. Au-delà de cette phase de retracement légitime il nous semble, compte tenu de publications d'indicateurs macro et micro économiques plutôt encourageants, que la fin de l'année devrait rester porteuse pour les détenteurs d'actifs risqués.

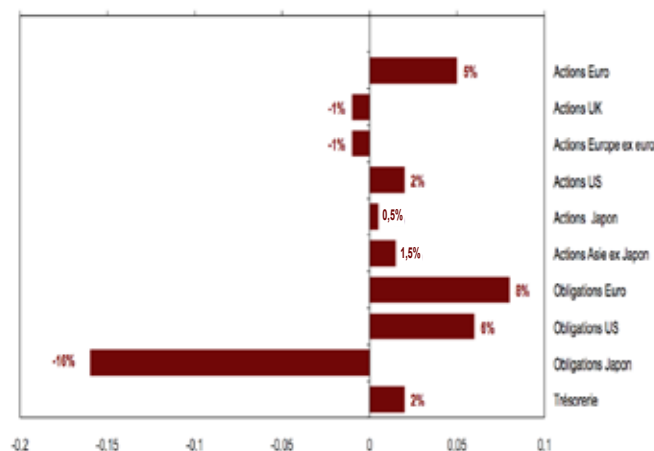
Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 13/11/2010. 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 54 % / Taux 44 % / Monétaire 2 % :

Globalement le contexte reste favorable aux actions : les indicateurs économiques restent dans le vert et les bonnes surprises se multiplient lors des publications des résultats des sociétés cotées. Nous écrivons cependant la pondération actions au sein du portefeuille d'1 point (en réalité plutôt de -2 compte tenu de l'effet marché) et reconstituons une poche de cash.

MARCHÉ D' ACTIONS (54%) -1

■ **États-Unis (-1) :** nous prenons une partie de nos profits, la Bourse américaine voisinant avec ses plus hauts niveaux de l'année; cela nous conduit légèrement en deçà du poids du benchmark.

■ **Europe (-1) :** les remous occasionnés par les déboires de l'Irlande (et à un degré moindre du Portugal) pèsent en termes de visibilité. En corolaire la glissade de l'Euro est un élément positif pour les bourses européennes, nous allégeons à la marge.

■ **Asie (+1) :** nous renforçons à la fois légèrement le Japon (+0,5) classe d'actifs particulièrement décorrélatante et l'Asie (0,5) dont le dynamisme économique reste plus que jamais d'actualité.

MARCHÉ DE TAUX (44%) -1

■ **États-Unis (+2) :** les obligations américaines restent soutenues par le *quantitative easing* n°2 : la visibilité sur cette classe d'actifs est de ce fait assez bonne ce qui milite selon nous pour un renforcement.

■ **Europe (-3) :** nous diminuons notre large surpondération sur la zone, les déboires des dettes souveraines des pays les plus fragiles vont continuer de peser et d'engendrer une incertitude peu propice à la surperformance.

■ **Japon (=) :** pas d'intérêt.

MONÉTAIRE (2) +2

Une poche de trésorerie est reconstituée.

Jean-Louis Autant,
Responsable Gestion Diversifiée



EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 09/11/2010	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	2,53	😊	😞
Europe	Taux Refi	1,00	😊	😊
	OAT 10 ans	2,83	😊	😞
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	0,98	😞	😞

Sources : Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle obligataire en € au 09/11/10

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 9/11/10

Indices 9/11/2010	Prévisions Groupama Asset Management à court terme à 1 an (< 3 mois)	
France (CAC 40)	3 914	😊😊
Euroland (DJ)	276	😊😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	5 850	😊😊
États-Unis (S&P 500)	1 222	😊😊
Japon (Topix)	842	😊😊
MSCI Asia free ex-japan	576	😊😊😊

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	😊	SSI 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°98

8

Direction du Développement:
Jean-Marie Catala / 01 44 56 79 18 / jmcatala@groupama-am.fr
Relations investisseurs institutionnels:
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:
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
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 Larsonneur / 01 44 56 56 20 / jl Larsonneur@groupama-am.fr
Développement ISR:
Michel Lemonnier / 01 44 56 66 36 / mlemonnier@groupama-am.fr