

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro 95
Juillet 2010

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Notre avis	2
Environnement économique.....	3
Absence de coopération internationale.	
Gestion de taux	4-5
Prudence sur le crédit.	
Gestion actions	6
Été mouvementé en perspective...	
Gestion diversifiée	7
Au régime de la douche écossaise.	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 20 juillet 2010

ÉDITO



Excès en tout genre

Après avoir feint de découvrir l'excès d'endettement privé en 2007, les créanciers s'affolent aujourd'hui à la lecture de bilans publics à leur tour excessivement dégradés. Face aux excès passés, les mesures adoptées sont exceptionnelles, avec des taux courts voisins de zéro, l'activation de politiques monétaires quantitatives et le creusement exceptionnel des déficits budgétaires. Ces remèdes donnent lieu à différentes interprétations qui provoquent de violentes réactions sur les marchés. Cette volatilité excessive risque de perdurer au cours des prochains mois car le retour à la norme demeure ancré dans les esprits alors qu'il s'agit d'une mutation économique et financière qui doit être bien comprise. Ne cachons pas cependant qu'il est plus excitant de deviser sur l'excès des solutions alors que nous ne parlions encore récemment que d'excès de préoccupations.

Romain Boscher,
Directeur des Gestions

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

Copyright 2010 Groupama Asset Management. Tous droits réservés. Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



Asset Management

ZOOM OPCVM

Groupama FP Flexible Allocation

Groupama FP Flexible Allocation, fonds d'allocation Flexible « tout terrain », convient parfaitement à la période de turbulences des marchés que nous traversons actuellement.

Groupama FP Flexible Allocation est un fonds d'allocation flexible, ce qui lui permet par définition de bénéficier d'une gestion active et sans contraintes de classes d'actifs ou encore de zones géographiques. Cela fait de lui un fonds de diversification de premier choix, puisque le gérant peut de manière opportuniste s'exposer aux classes d'actifs les plus adaptées aux différentes configurations de marchés. Son processus de gestion lui permet en outre de bénéficier d'une allocation réactive et variable dans le temps, lui permettant ainsi d'adapter le portefeuille aux opportunités que présentent les marchés.

Ainsi, le portefeuille est orienté de façon à continuer à profiter du rendement offert par les classes d'actifs risquées comme le crédit, les convertibles ou encore les actions en suivant de très près les risques identifiés sur ces actifs risqués (risques inhérents au marché interbancaire, à la réglementation du secteur bancaire...) afin de pouvoir réajuster son exposition en cas de mouvement de baisse.

Après la bonne performance¹ de 2009 (+11,85%), Groupama FP Flexible Allocation continue de bien se comporter avec une performance¹ de +10,2% sur un an glissant (période allant du 12/07/09 au 12/07/2010).

Par ailleurs, Groupama FP Flexible Allocation a délivré une performance¹ parmi les plus élevées de son univers de fonds comparables² sur les 12 derniers mois, et cela avec une volatilité contenue, ce qui lui permet de bien se classer en termes de couple rendement/risque par rapport à ses pairs :

¹ Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

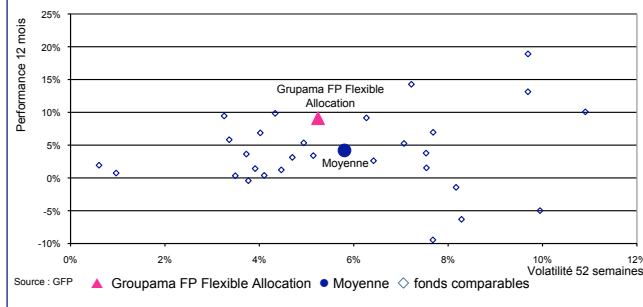
² Les fonds Flexibles présentant des objectifs de gestion comparables à Groupama FP Flexible Allocation.



GROUPAMA FUND PICKERS

Filiale 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 30/06/2010.

Univers des fonds au profil dynamique et comparable² à la gestion flexible de Groupama FP Flexible Allocation au 30/06/10



Bertrand Boissier,
Responsable Marketing Produit

NOTRE AVIS



Interview de Léa Sanh
Analyste Gérant

Comment s'est comporté le fonds depuis son lancement ?

Notre processus a démontré sa pertinence dans des périodes de stress au cours des derniers mois (crise Lehman en 2008, crise de la dette souveraine en Europe en 2010) permettant au fonds de ne jamais franchir sa limite de perte en capital de 10% à horizon 1 an¹. Depuis le 30/07/08, le fonds délivre une performance² de 6,4% pour une volatilité contenue³ de 5,5%.

Quel est le scénario de marché pour la période à venir ?

Malgré la volatilité des marchés, nous maintenons notre préférence pour le Crédit parmi les actifs risqués. Nous sommes toutefois attentifs à l'évolution du marché interbancaire, à la publication des stress-tests des banques en Europe et aux publications des entreprises aux États-Unis. En cas de baisse des marchés boursiers, nous allègerons le portefeuille en priorité sur les actions et les obligations convertibles au vu de leur sensibilité « actions ».

Quel est le positionnement actuel ?

À fin juin, le fonds est exposé à 95% en actifs risqués (49% en crédit, 8% en actions, 21% sur le change, 17% en convertibles). Quant aux actifs diversifiants, nous avons une exposition de 7% en obligations nominales, 5% en stratégie de volatilité et 4% en matières premières.

¹ limite non contractuelle

² Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

³ volatilité maximale de 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.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

États-Unis

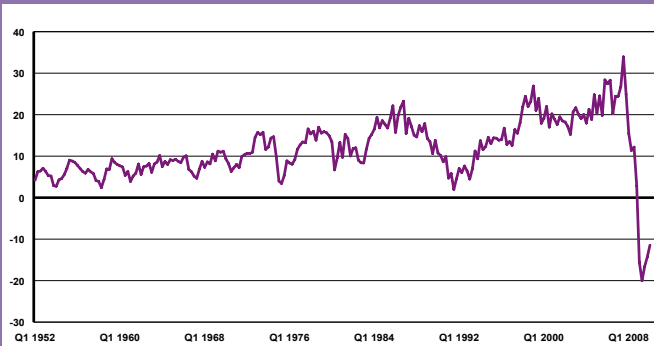
ENGLUÉS DANS LA RÉDUCTION INDISPENSABLE DE LA DETTE PRIVÉE

La forte baisse de l'indice ISM manufacturier de 3,5 points sur le seul mois de juin, retrouvant son niveau d'il y a 6 mois, n'est pas une surprise: la croissance hors cycle des stocks demeure faible à 0,9% au premier trimestre, rythme vers lequel elle devrait retomber au second semestre une fois la phase ascendante du cycle des stocks terminée.

Alors que le commerce mondial ralentit, l'économie américaine reste handicapée par la réduction de l'effet de levier du système bancaire et de toute forme de crédit: les conditions de financement demeurent difficiles pour tous les emprunteurs, à l'exception des grosses sociétés dont les massives émissions obligataires profitent de la demande structurellement forte des investisseurs institutionnels américains ayant des problématiques ALM.

En revanche, les ménages sont contraints de se désendetter sur un rythme annuel de 3 points de revenu. C'est pourquoi, le marché de l'immobilier résidentiel rechute lourdement après l'arrêt des incitations fiscales et que le taux d'épargne à 4% en mai n'a pas fini de remonter, conséquence des ventes d'actifs financiers par les ménages qui ont financé la consommation du début d'année. L'État pourra cependant toujours compter sur la grande confiance des investisseurs dans la dette publique américaine s'il a besoin de relancer de nouveau l'économie.

États-Unis : poursuite de la réduction très marquée de l'endettement du secteur privé (accroissement de dette, % PIB)



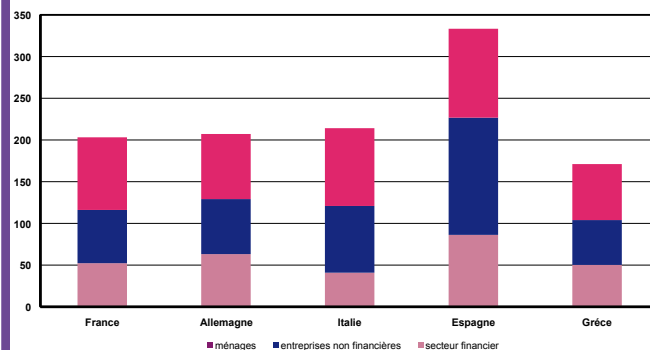
Sources: Datastream, Groupama AM

Zone Euro

UNION DANS LA RIGUEUR BUDGÉTAIRE, INDÉPENDAMMENT DES PROBLÉMATIQUES DE DETTE PRIVÉE TRÈS DIFFÉRENTES ENTRE PAYS

Le PIB devrait accélérer au deuxième trimestre, grâce aux exportations, au cycle des stocks et au rebond du secteur de la construction, après l'hiver rigoureux du début d'année. Cependant, la croissance culminera bien au deuxième trimestre en raison de l'affaiblissement de la demande intérieure. À la suite de l'annonce des mesures de consolidation budgétaire, le climat économique s'alourdit: le retournement des anticipations des ménages annonce une poursuite du repli de la consommation après une contraction au premier trimestre, qui résulte d'un taux de chômage élevé (10%) et de la correction du marché automobile après l'épuisement des primes à la casse. Parmi tous les pays de la zone, l'Espagne est aujourd'hui le pays le plus inquiétant de toute la zone euro, non pas en raison de la dynamique de la dette publique, peu inquiétante selon nous, mais plutôt en raison de sa politique économique inadaptée. Car, l'Espagne souffre aujourd'hui d'un excès considérable de dette privée dont la résorption indispensable déprime déjà la demande intérieure. Or, la réduction à marche forcée du déficit budgétaire notamment par le biais des baisses de salaire amplifie les mécanismes de déflation par la dette, alors qu'il sera difficile pour la population d'accepter ces sacrifices, déjà frappée par un taux de chômage considérable à un plus haut historique de 20%, qui va poursuivre sa dégradation. L'Espagne rentre dans une période très turbulente où les risques pesant sur le système sont élevés.

Zone Euro : dette du secteur privé (% PIB)



Sources: Datastream, Groupama AM

Chine

TOURNÉE VERS LA VOLONTÉ DE STOPPER LA BULLE IMMOBILIÈRE

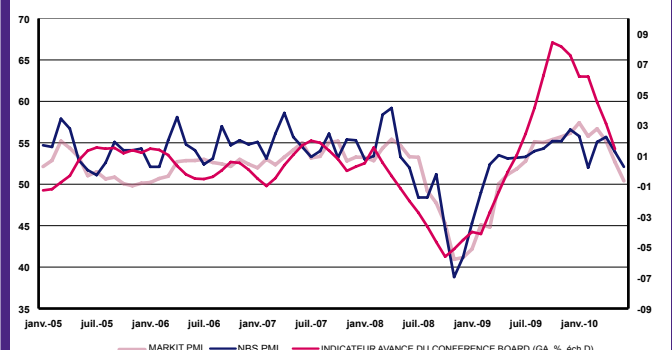
Les indicateurs avancés montrent un ralentissement bien plus marqué que ce que nous anticipions. Le retour à un rythme de croissance plus raisonnable de la consommation des ménages, observé tant au niveau des ventes au détail, que des nouvelles immatriculations automobiles, n'inspire aucune inquiétude. Les perspectives de consommation sont en effet bonnes compte tenu notamment d'une croissance toujours forte du marché de l'emploi bien répartie entre les différentes provinces. En revanche, le coup de frein brutal opéré sur la production de crédits, voulu par les autorités chinoises et très insuffisant à leurs yeux, est problématique. Car, si les encours totaux des crédits ralentissent bien, avec des répercussions sur la croissance et notamment sur l'investissement des entreprises et des provinces, les encours de crédits immobiliers continuent d'accélérer, gonflant la bulle immobilière, qui est de nature à réduire sensiblement la croissance de long terme en Chine selon les autorités. Par conséquent, tant que la spéculation immobilière persistera et que le marché immobilier ne se calmera pas, les autorités monétaires continueront à durcir leur politique monétaire, à réduire la liquidité bancaire, au risque de tendre davantage les taux d'intérêt sur les marchés chinois et de provoquer un sévère ralentissement de leur économie.

Laurent Berberi,

Directeur des Études Économiques



Chine : retournement marqué des indicateurs avancés



Sources: Datastream, Groupama AM

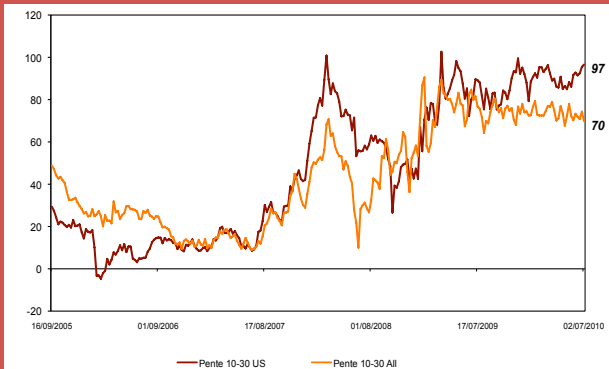
GESTION DE TAUX

Zone euro

TAUX COURTS

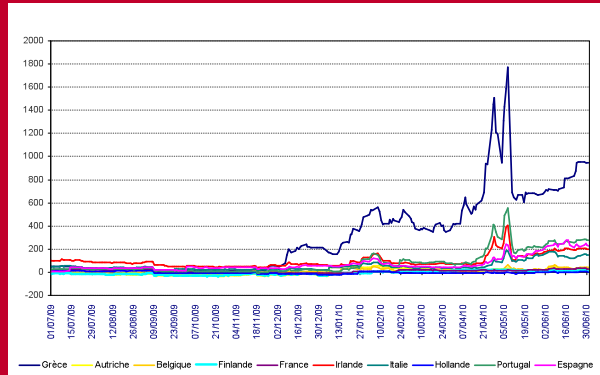
La réunion de la BCE du 10 juin, à l'inverse de la précédente, a pleinement rassuré les marchés. Il ne s'agit bien sûr pas d'inquiétudes quant au taux refi qui est durablement ancré sur le niveau de 1 % et pour lequel les anticipations de mouvements, à la hausse, sont très faibles. Il s'agissait de liquidité à l'aube de la fin de l'opération de refinancement à long terme qui avait tant fait parler d'elle l'année dernière. Toutes les analyses montrent effectivement qu'aujourd'hui la sur-liquidité du marché n'est actuellement le fait que de la Banque Centrale, et que les échanges inter-bancaires restent anémiques, d'où l'attention des marchés sur les prochaines opérations de refinancement. Ceux-ci ont été pleinement rassurés à la fois par le discours et le dispositif mis en place, mais surtout par le test en grandeur nature du 1^{er} juillet. En effet, celui-ci s'est très bien passé avec une tombée des 440 Md€ de l'opération à un an et un renouvellement sur des montants beaucoup plus faibles (160 Md€) et surtout plus faibles qu'attendus (>200 Md€). Tout cela est en droite ligne avec nos anticipations et prévisions que nous maintenons donc inchangées.

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



Source : Bloomberg

Évolution des spreads de 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

termes de psychologie de marché, qu'en termes d'environnement macroéconomique qui devrait même se dégrader au deuxième semestre. Nous conservons donc un positionnement pays défensif sous-pondérant les dettes périphériques et surpondérant les dettes du noyau dur. De même, nous maintenons les portefeuilles neutres en sensibilité au taux estimant qu'à court terme, les mouvements des rendements devraient rester dans une fourchette de fluctuation très étroite et centrée sur les niveaux actuels. Ainsi, nous affichons de la stabilité des taux à court-terme, avec par exemple un 3 % sur l'OAT 10 ans, et une très légère tension à 12 mois à 3,50 % en baisse par rapport à nos précédentes cibles.

Indexées inflation

La chute continue des chiffres d'inflation sous-jacente ou globale, et l'aversion pour le risque, ont eu raison encore ce mois-ci de la classe d'actifs. Les indexées sous-performent ainsi leurs homologues nominales durant le mois passé sur l'ensemble des marchés, à l'exception du Japon qui profite d'achats directs par le ministère des finances. Compte tenu de nos anticipations quant à la situation de marché, décrites dans les lignes ci-dessus, il n'y a pas de raison pour que la situation s'améliore à court terme sur la classe d'actifs. Nous maintenons donc une pondération nulle dans nos fonds *aggregate* et un positionnement prudent dans nos fonds indexés.

TAUX LONGS

Avec la dégradation de la note de LT de la Grèce par Moody's, la sortie d'indicateurs économiques un peu moins bons et les inquiétudes grandissantes sur l'Espagne, l'aversion pour le risque est restée très importante sur les marchés obligataires. Ainsi, le rendement de la dette allemande est-il revenu sur ses précédents points bas, et les dettes périphériques ont vu leurs primes de risques s'écarter fortement jusqu'à dépasser leurs précédents points hauts du début du mois de mai pour certains d'entre eux. L'élément rassurant qui a permis de limiter cette hausse est le fait que les nouvelles émissions de dettes gouvernementales qui ont eu lieu au cours du mois, Espagne en tête, continuent d'être bien reçues et absorbées par le marché, à la faveur de rendements très attractifs. De plus, les annonces des différents Trésors ont permis de faire le point sur l'état de réalisation de leurs plans de financement qui sont globalement en avance à quelques exceptions près. Nous n'anticipons pas de changement majeur dans les prochaines semaines à la fois en

GESTION DE TAUX

États-Unis

TAUX COURTS

Lors du dernier FOMC, M. Bernanke a envoyé un important signal de prudence quant à la reprise économique aux États-Unis. Les anticipations de hausse des taux Fed Funds se sont alors encore atténuées. La première hausse est désormais attendue pour l'été de l'année prochaine. En revanche, il continue d'y avoir des dissensions au sens des gouverneurs avec une voix qui continue de militer pour une normalisation de la courbe, pour à la fois limiter la création de bulle sur certains actifs et redonner des marges de manœuvre à la Fed dans le cadre d'éventuelles ventes d'actifs. Nous prenons cependant acte de ce changement de ton et écrivons donc notre cible à 12 mois pour la passer à 0,75 %.

TAUX LONGS

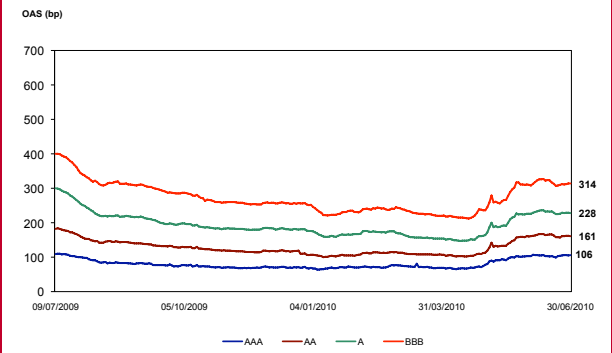
Dans un environnement de fuite vers la qualité, les obligations américaines ont nettement profité de leur statut de valeur refuge. Ainsi, les rendements des taux ont continué sur la tendance baissière quasi continue commencée le 4 avril sur le niveau de 4 % sur le taux 10 ans pour toucher un point bas début juillet à 2,88 %. La publication de chiffres macroéconomiques de moins bonne facture a aussi contribué à ce rallye. La contribution de cette aversion pour le risque à la baisse des rendements devrait progressivement s'atténuer. En revanche, nous estimons que la reprise américaine pourrait être plus faible, ce qui limitera les tensions. Nous affichons donc une cible à court terme en ligne avec le 3 % actuel et une cible à 12 mois avec une tension limitée à 3,75 %.

Crédit

Les dettes les plus subordonnées ont particulièrement souffert de l'environnement précédemment décrit, sachant que la classe d'actifs dans son ensemble a vu ses primes de risques s'écarter légèrement sur l'ensemble de la période. Ce n'est clairement pas les fondamentaux des émetteurs qui sont à l'origine de ces mouvements - ils sont plutôt bons pour le moment et avec un pic de taux de défaut désormais derrière nous - mais plutôt l'environnement général et les inquiétudes sur les dettes souveraines.

On a assisté à une légère réouverture du marché primaire, ce qui a apporté un peu de respiration, mais elle fut de faible ampleur et de courte durée. La classe d'actifs bénéficie toujours du support d'un appétit pour le rendement qui ne se dément pas et qui limite l'écartement des primes de risque. Les « stress tests » des banques pourraient être catalyseurs d'une reprise bienvenue de la confiance, malheureusement le peu de coordination dans la définition de ces tests et le peu de transparence actuelle limitent fortement cet aspect rassurant. En revanche, notre anticipation d'une dégradation à venir de l'environnement économique global, et nos inquiétudes fondamentales dans la sphère financière pour le deuxième semestre, nous semblent plus inquiétantes et nous amènent à afficher un positionnement plus prudent sur la classe d'actifs dans son ensemble et tout particulièrement à alléger le secteur financier, dettes subordonnées en tête. Même si la concrétisation de ces inquiétudes n'est pas immédiate, le critère de liquidité sur ces actifs nous amène à commencer dès à présent cet allègement.

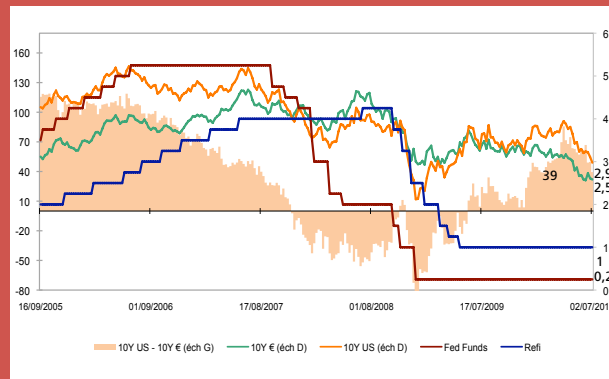
Évolution des primes de risque par notation



Source : Barclays Capital

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

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



Source : Bloomberg



Philippe-Henri Burlisson,
Directeur des Gestions Fondamentales

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

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS

■ La hausse ralentit

- Le consensus continue de réviser à la hausse les prévisions de bénéfices pour 2010 sur toutes les zones sauf le Japon, mais moins sur 2011, d'où une baisse de la croissance 2011.
- Aux États-Unis, malgré des estimations de croissance des profits en hausse pour 2010, on note que pour la première fois depuis 2009 plus de la moitié des sociétés ont vu leurs bénéfices révisés en baisse sur un mois (net-up négatif).

■ Valorisations très attractives: les marchés baissiers demeurent en contradiction avec les attentes sur les bénéfices. Qui croire ?

- Les valorisations sont donc très attractives et semblent ne pas tenir compte des anticipations de bénéfices.
- Les États-Unis et l'Europe affichent un retard par rapport au niveau historique de valorisation de 2003-2007. Les points bas de 2009 sont proches.

AUTRES FACTEURS

■ Liquidités :

- Retraits importants dans les fonds actions américains et européens, on assiste à une inversion de tendance depuis le début de l'année.
- Quelques opérations Fusions et Acquisitions, notamment en Espagne.

Principaux indices boursiers

	08/07/10	Var. 2010 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2 666	-10 %
SBF 250	2 564	-8 %
CAC 40	3 538	-10,1 %
FTSE 100 (UK)	5 105	0,2 %
S&P 500	1 070	8,6 %
Nasdaq	2 175	8,5 %
Topix (Japon)	861	12,9 %

Source : Datastream

GESTION ACTIONS

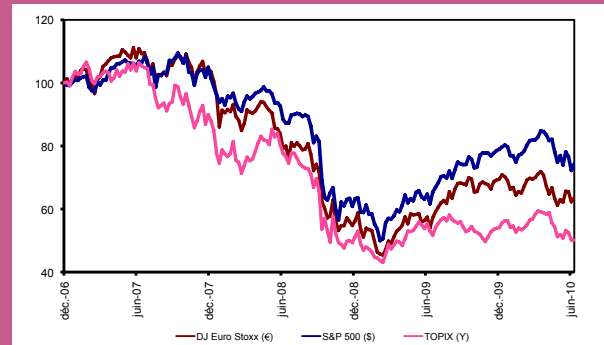
■ Petites Capitalisations: 2010... encore une année de surperformance ?

- Les problématiques sont particulièrement concentrées sur les valeurs financières peu présentes dans cette classe d'actifs.
- Une plus forte croissance des résultats.
- Un vivier important de valeurs sous-valorisées.

■ Analyse graphique: retour vers le « bear market »

- Les marchés s'enfoncent un peu plus dans la baisse, rompent des niveaux importants et se situent, pour la plupart, sous les moyennes mobiles long terme (200 jours).
- Au-delà de rallyes très court terme correspondant à des figures de « sur vente », la tendance reste baissière pour les prochains mois. Aucun signe d'accumulation ne permet, pour l'instant, d'envisager un renversement de cette tendance.

Performances des indices boursiers internationaux

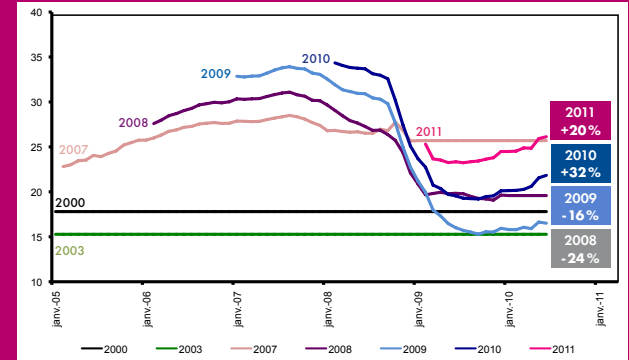


Source : Datastream



Claire Chaves d'Oliveira
Responsable de la Gestion Actions

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

■ ■ ■ ■ ■ Perspectives des marchés

■ Perspectives : été mouvementé en perspective...

La bataille micro-macro évoquée le mois dernier continue, avec des bénéfices toujours revus en hausse (bien que le momentum s'essouffle) et des marchés actions une nouvelle fois sous l'épreuve de la crise financière. Craignant toujours l'effet de la multiplication des plans de rigueur (pression sur la consommation, pression fiscale, risque de déflation, exigence de fonds propres accrue pour les valeurs financières...), nous n'avons pas changé nos perspectives de croissance pour les entreprises, toujours très en retrait du consensus des analystes, notamment pour 2011 où nous anticipons une croissance proche de 0.

Le seul élément de soutien pour les entreprises européennes exportatrices est la faiblesse de l'euro vis-à-vis du dollar, mais ce mouvement favorable semble effectuer une pause.

Cependant, les résultats des entreprises du 2^e trimestre à paraître dans les prochains jours devraient être encore solides : l'enjeu sera surtout la tonalité des perspectives données par les chefs d'entreprise.

Nos objectifs à court terme comme à long terme restent donc inchangés, avec une forte volatilité attendue au cours de l'été autour de niveaux proches des niveaux actuels. Nous conservons notre préférence au marché américain (encore à l'abri des plans de rigueur) et japonais, aux marchés européens et asiatiques, victimes d'une inflexion du rythme de croissance.

GESTION DIVERSIFIÉE

La tendance

Deux semaines d'intense baisse des marchés d'actions suivies d'une semaine de hausse record : les opérateurs restent toujours soumis au régime de la douche écossaise. Les interrogations se concentrent à l'heure actuelle sur deux sujets jugés particulièrement préoccupants : la possibilité de survenance d'un double « dip » pour l'économie mondiale - ou du moins pour les économies dites émergées(?) - et la capacité des banques européennes à passer de façon convaincante le cap des stress tests.

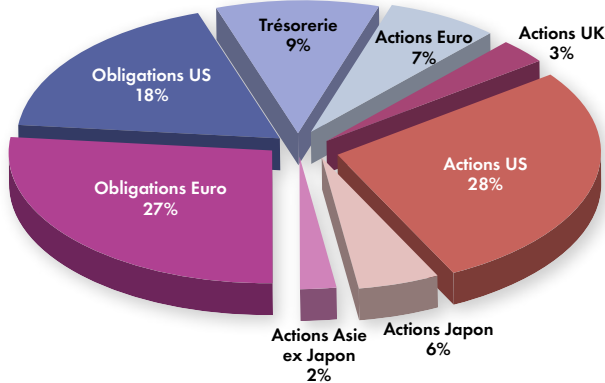
Pour l'heure, concernant le premier sujet un (léger) vent d'optimisme semble souffler même si bon nombre de prévisionnistes anticipent désormais une croissance quasiment nulle aux États-Unis au troisième trimestre compte tenu d'un effet stocks défavorable. À cet égard, les déclarations de Pascal Lamy, Directeur Général de l'OMC, concernant les effets négatifs de la dette sur la croissance en Europe et aux États-Unis sont venues apporter de l'eau au moulin des pessimistes. Précisément, concernant les dettes souveraines notamment européennes, force est de constater que les tensions perdurent pour les maillons faibles et que les effets positifs du plan

de stabilité financière ne sautent pas franchement aux yeux : les taux de plus de 11 % atteints sur les emprunts grecs de maturités de 3 à 7 ans n'apparaissent pas être un progrès tangible par rapport à la situation initiale.

Quant aux stress tests des banques européennes, la période précédant leur publication du 23 juillet va forcément engendrer nombre de supputations. L'intervention de J.-C. Trichet a cependant plutôt bien préparé le terrain, certains esprits particulièrement fertiles y ayant même trouvé la piste d'une utilisation du Fonds Européen de Stabilité Financière pour aider à la nécessaire recapitalisation des établissements bancaires en difficulté.

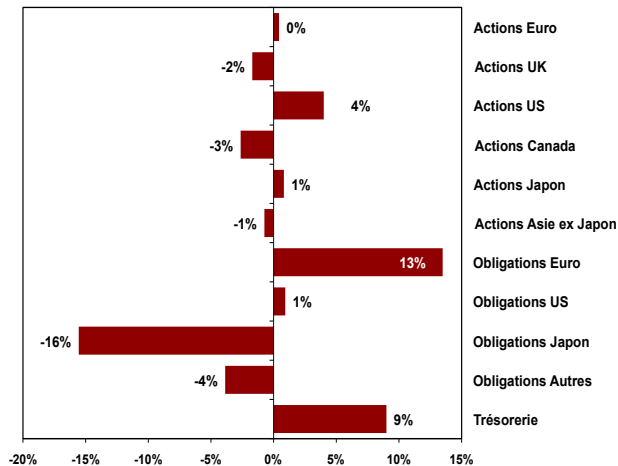
Mais d'ici à cette date fatidique du 23 juillet, les publications de résultats aux États-Unis vont s'égrener au fil des séances pour véritablement donner le « la » ; attendues comme satisfaisantes elles devraient offrir un peu de répit à des intervenants plutôt désespérés.

Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 10/07/2010. 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 46% / Taux 45% / Monétaire 9%** : Nous renforçons marginalement le poids des actions en portefeuille par une augmentation de la pondération en actions japonaises financée par l'utilisation d'une partie du cash disponible.

MARCHÉ D' ACTIONS (46%) + 1%

■ **États-Unis (=)** : nous maintenons l'exposition inchangée : le repli du dollar est un élément positif qui compense nos craintes sur le fait, pour le moins inhabituel, qu'au cours du dernier mois plus de la moitié des sociétés du S&P aient révisé leurs bénéfices en baisse.

■ **Europe (=)** : nous restons toujours sous-exposés : en dépit des bons résultats de l'économie allemande, nous sommes inquiets de l'effet des plans de « consolidation fiscale » sur les entreprises de la zone.

■ **Asie (+1)** : nous renforçons les actions nippones qui devraient, du moins en ce qui concerne les exportatrices, bénéficier du léger affaiblissement du yen dû aux incertitudes politiques. En revanche, nous restons sous-exposés sur l'Asie hors Japon, la situation chinoise, notamment, n'apparaissant pas particulièrement limpide.

MARCHÉ DE TAUX (45%) =

■ **États-Unis (=)** : les obligations américaines ont surperformé sur la période en jouant leur rôle de valeur refuge au cours de la phase de forte baisse des actifs risqués ; nous conservons notre légère surexposition.

■ **Europe (=)** : le bund reste plus que jamais une valeur sûre et ce en dépit de niveaux absolus peu enthousiasmants. Nous maintenons.

■ **Japon (=)** : Peu d'intérêt.

MONÉTAIRE (9%) - 1%

La poche de cash se voit marginalement allégée suite à l'allocation actions.

Jean-Louis Autant,
Responsable Gestion Diversifiée



EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies

		Niveau actuel 06/07/2010	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	☹️	☹️
	TNote 10 ans	2,95	☹️	☹️
Europe	Taux Refi	1,00	☹️	☹️
	OAT 10 ans	2,94	☹️	☹️
Japon	Taux BOJ	0,10	☹️	☹️
	JGB 10 ans	1,14	☹️	☹️

Sources : Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle en € au 06/07/10

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 06/07/10

	Indices 06/07/2010	Prévisions Groupama Asset Management	
		à court terme (< 3 mois)	à 1 an
France (CAC 40)	3 332	☹️	😊
Euroland (DJ)	241	☹️	😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	4 824	☹️	😊
États-Unis (S&P 500)	1 023	☹️	😊
Japon (Topix)	837	☹️	😊
MSCI Asia free ex-japan	456	☹️	😊

Sources : Groupama AM, Bloomberg

😊😊 Positif 😊 Positif neutre ☹️ Neutre ☹️ Négatif neutre ☹️☹️ Négatif

CONTACTS COMMERCIAUX

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
 Corinne Foucoïn • 01 44 56 79 07 • cfoucoïn@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 Theysset • 01 44 56 66 65 • gtheysset@groupama-am.fr

Relations distributeurs externes:

Alexandre Jaeglé • 01 44 56 89 17 • ajaegle@groupama-am.fr
 Laëtitia Pena-Ruiz • 01 44 56 58 48 • lpena-ruiz@groupama-am.fr
 Matthieu Painturaud • 01 44 56 77 72 • mpainturaud@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