

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro 99
Décembre 2010

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Notre avis	2
Environnement économique.....	3
Affaiblissement dans un environnement plus incertain.	
Gestion de taux	4-5
Vers un quantitative easing européen à « marché forcé ».	
Gestion actions	6
Résistance des actions, malgré tout...	
Gestion diversifiée	7
Apocalypse 2014!	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 19 décembre 2010

ÉDITO



Muraille de Chine

Le monde occidental, en panne de croissance, se rassure en voyant les moteurs émergents, Chine en tête, tourner à plein régime. La Chine voit effectivement son cycle économique s'affranchir du leadership américain. Cette autonomie n'est pas la mort des cycles économiques, surtout lorsque l'on note que crédit financier et investissement industriel, composants volatiles, nourrissent sa croissance. Non contente d'être le premier marché mondial, de la vente de grues à celles d'automobiles en passant par les centrales nucléaires, la Chine est aussi devenue première puissance mondiale par le nombre de navires de guerre. Nous ne sommes pas « protégés » par une muraille de Chine, garant d'une croissance mondiale, mais tributaires des prochains à-coups. C'est bien désormais le battement d'aile d'un papillon à Shanghai et non plus à New York qui menace l'économie.

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 Convertibles

Dans l'environnement agité qu'ont connu les marchés financiers cette année, Groupama Convertibles a pu profiter de sa mixité actions et obligations pour tirer profit des opportunités offertes sur ces deux classes d'actifs. L'année 2010 s'est inscrite dans la suite de 2009 pour les obligations convertibles, soutenue par la bonne tenue du marché du crédit et par les bons résultats des obligations High Yield. La dynamique du marché primaire, avec le renouvellement du gisement et des émissions de tailles importantes : Technip, PPR... a constitué un facteur de soutien important à la classe d'actifs.

Groupama Convertibles est un fonds investi sur des obligations de la zone euro assorties d'un droit de conversion en action de la société émettrice. Investir sur Groupama Convertibles permet de participer à la croissance des marchés actions tout en se protégeant des chocs des marchés grâce à sa nature convexe qui lui offre une sensibilité à la hausse plus forte qu'à la baisse.

Groupama Convertibles dispose de plusieurs moteurs de performances pilotés efficacement dans la gestion du portefeuille dans le but d'optimiser sa performance : la volatilité, l'exposition crédit et bien évidemment les curseurs actions et taux, le premier s'appréciant via le « delta » qui mesure la sensibilité du fonds aux marchés actions et le second au travers de la sensibilité qui mesure l'exposition du portefeuille aux variations de taux.

¹ Performances du 25/05/2010 au 9/12/2010

² 15/09/2010 au 10/12/2010

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Pour plus d'informations, merci de vous reporter au prospectus complet du fonds, disponible sur notre site internet.

Sur les 6 derniers mois, Groupama Convertibles a réalisé une performance* de +12%¹, devant son indicateur de référence (+10,3%).

À l'origine de cette surperformance* se trouve la bonne sélection de valeurs réalisée par le gérant avec des choix d'investissement forts qui se sont portés aussi bien sur des obligations à fort delta que sur des profils d'obligations principalement exposés aux taux.

À titre d'illustration : la valeur *Infineon*, avec un delta de 85%, qui représente moins de 3% du risque actions du portefeuille a fortement contribué à la récente surperformance réalisée depuis 2 mois.

Le gérant a également opéré une diversification internationale significative avec près de 10% de l'actif du portefeuille investi en dehors de la zone euro. Une stratégie payante qui s'est faite principalement sur les États-Unis, la Suisse, la Grande-Bretagne et le Japon : sur près de 3 mois² les valeurs japonaises, qui représentent moins de 2% du portefeuille, ont réalisé une performance de +7%.

Le positionnement en zone mixte de Groupama Convertibles, avec un delta de 46%, couplé au contexte des marchés actions et crédit plus porteurs sur la deuxième moitié de l'année, ont constitué une base favorable pour Groupama Convertibles. Le *stock-picking* de qualité et la faible exposition aux valeurs financières ont permis de renforcer et d'améliorer encore sa performance* tout au long de l'année.



Malika Khalil-Kourati
Chef de Produit Epargne Longue

NOTRE AVIS



Interview de Jean Fauconnier
Gérant Gestion Absolue

► Pourquoi Investir maintenant sur Groupama Convertibles*?

Les marchés d'actions ont repris de la hauteur ces derniers mois. Même si la croissance des résultats est toujours là et annule en quelque sorte la hausse récente des marchés en termes de valorisation, certains secteurs commencent à être bien valorisés.

Suite à la remontée récente des rendements obligataires, et dans un contexte de crise souveraine latente, l'attrait des obligations convertibles est indéniable : convexité, sécurité du plancher obligataire, profil rendement-risque très attractif sur le long terme. Cerise sur le gâteau, les perspectives des marchés de Crédit tant *Corporate* que *High Yield* restent, à mon sens, favorables pour 2011.

La sensibilité du marché des convertibles à la hausse des actions est optimale, dans la mesure où à 40% en moyenne, elle est en zone mixte où l'effet convexité est le plus favorable.

En termes de gisement, les sous-jacents sont à la fois des entreprises de premier plan (Arcelor, Publicis, PPR...) et de moindre taille (Aegis, Infineon, Marine Harvest...) où la croissance est souvent plus forte, la valorisation moins élevée et les possibilités de Fusions & Acquisitions plus fréquentes.

* 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

POURSUITE DE LA CROISSANCE EN 2011, AVEC DES RISQUES ÉLEVÉS

Pour l'année 2011, les grandes tendances actuelles devraient se poursuivre: 100 000 créations d'emplois mensuelles en moyenne, insuffisantes pour réduire substantiellement le chômage qui demeurerait autour de 9,5%, des contraintes de financement sur les ménages et sur les PME qui perdureraient mais à un degré moindre. Dans ces conditions, l'investissement résidentiel se stabiliserait et la consommation progresserait à un rythme de 2% l'an, le taux d'épargne se maintenant autour de 6%. L'extérieur, qui bénéficiera de la baisse du dollar et du dynamisme des pays émergents, soutiendrait l'activité contrairement à cette année.

Ainsi, en dépit du ralentissement de l'investissement des entreprises, la croissance hors stocks devrait sensiblement s'améliorer, passant de 1,6% à 2,4%. Pour autant, le retournement du cycle des stocks devrait retirer 0,6 point à la croissance de 2011 qui serait de 1,8% après 2,6% en 2010. Par le biais du change, le QE de la Fed permettrait de reflater une économie aujourd'hui au bord de la déflation: l'inflation devrait être légèrement positive en fin d'année. Les risques à la baisse autour de ce scénario sont nombreux: la nouvelle vague de défauts sur les crédits immobiliers qui se prépare, la nouvelle baisse des prix immobiliers en cours, susceptible d'accroître les contraintes de financement, une économie qui tombe en déflation, la poursuite des tensions sur les taux obligataires. Le principal risque à la hausse demeure un retour du crédit.

■ ■ ■ ■ ■ Zone euro

UNE CROISSANCE SOUFFRANT DES DIFFICULTÉS DE LA GOUVERNANCE EUROPÉENNE

Le PIB a ralenti de plus de moitié au troisième trimestre, augmentant de +0,4% après 1%, en raison de la stabilité des dépenses des entreprises, après une contribution de 0,7 point à la croissance au trimestre précédent. La consommation privée maintient son rythme modeste de croissance de 0,2-0,3%.

Géographiquement, la croissance reste tirée par la dynamique allemande et la demande intérieure française, alors qu'elle est pénalisée par la forte contraction de la demande intérieure des pays périphériques. La plupart de ces tendances devraient se poursuivre en 2011. En Allemagne, en dépit du ralentissement des exportations et de l'investissement des entreprises, la croissance devrait être de 2% grâce à la consommation, soutenue par des hausses de salaires conséquentes. En France, en revanche, la croissance devrait tomber à 1%, pénalisée par la remontée des taux longs et l'arrêt de la prime à la casse.

Enfin, l'ensemble de la zone euro sera affectée par la mise en œuvre concomitante des plans d'austérité qui devraient retirer près d'1 point de croissance en 2011: la hausse des taux longs qui les accompagne illustre le manque de crédibilité de ces politiques économiques pour rétablir l'équilibre des finances publiques. La croissance en 2011 devrait être de 0,6% après 1,6% cette année et l'inflation devrait retomber à 0,7%.

■ ■ ■ ■ ■ Japon

NOUVELLES DÉGRADATIONS DES PERSPECTIVES 2011

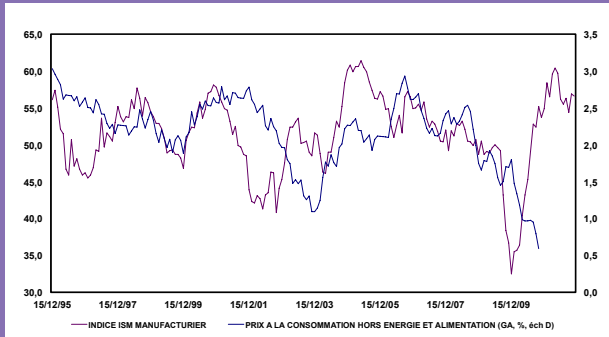
La croissance a été de 1,0% au troisième trimestre, après +0,4% au deuxième, soutenue par la consommation des ménages (+0,7 point de contribution), l'extérieur (+0,1 point de contribution) et les stocks (+0,2 point). Le PIB devrait cependant fortement se contracter au quatrième trimestre de 0,7%: la consommation de biens durables devrait plonger de 30% suite à la suppression des primes vertes en faveur de l'automobile en septembre.

Au-delà de cette correction technique, l'affaiblissement de la croissance se prolongera, en raison de l'extérieur. Les exportations accentuent leur baisse sur le mois d'octobre et, analysées en GA, elles ralentissent en direction de toutes les zones. De plus, l'appréciation du yen oblige les entreprises à comprimer fortement leurs marges. La dégradation de la rentabilité des entreprises annonce une réduction de leurs dépenses d'investissement et devrait se répercuter sur la masse salariale: la consommation des ménages hors automobiles devrait alors sensiblement ralentir en 2011. La croissance prévue pour 2011 est de 0,5% après +3,2%.



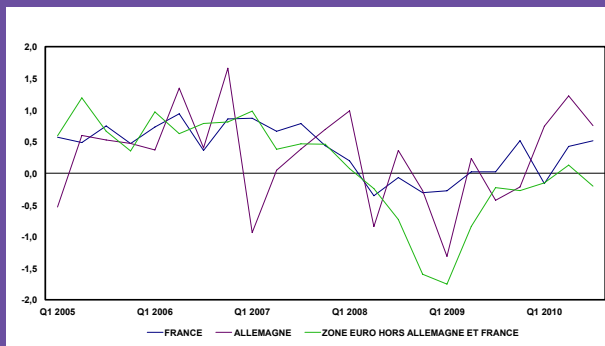
Laurent Berrebi,
Directeur des Études Économiques

États-Unis: une économie au bord de la déflation en dépit du dynamisme de l'activité



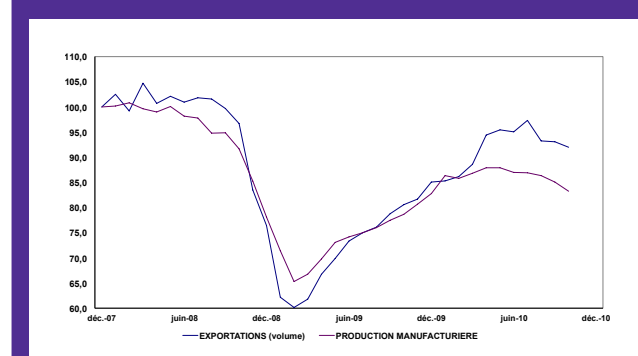
Sources: Datastream, Groupama AM

Zone euro: la demande intérieure déjà en baisse dans les pays périphériques (var trim, %)



Sources: Datastream, Groupama AM

Japon: le commerce extérieur affaiblira la croissance en 2011 (indices base 100 en début de période)



Sources: Datastream, Groupama AM

GESTION DE TAUX

Taux courts

Depuis le début de la crise, les Banques Centrales ont montré leur capacité à sortir du cadre et à mettre en œuvre des solutions non conventionnelles. La seconde vague de *quantitative easing* de la Réserve Fédérale et la reprise des achats d'obligations de dettes périphériques par la BCE concomitante au discours de Mr Trichet, sont deux exemples récents de cette dynamique. Nous sommes convaincus qu'elle perdurera en 2011 même si les objectifs ne sont pas les mêmes.

ÉTATS-UNIS

Du côté des États-Unis, ils seront toujours vigilants à ne pas tomber en déflation et à protéger une timide reprise de la croissance. Nous verrons donc probablement arriver une troisième vague de *quantitative easing* américain.

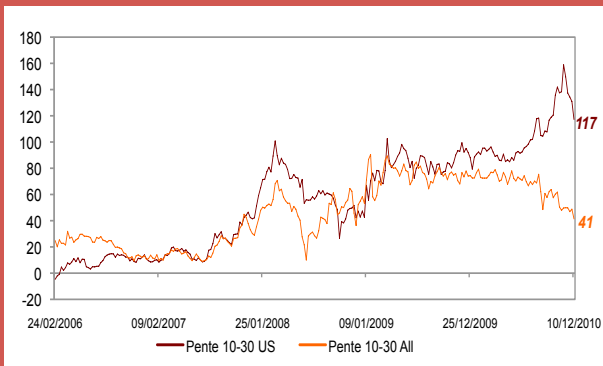
ZONE EURO

En zone euro, c'est la survie même de la zone qui est en cause et qui nécessitera des réponses non conventionnelles encore plus marquées, du côté de la liquidité comme des mesures politiques. Même si nous sommes conscients des difficultés fondamentales importantes de certains pays périphériques, nous ne souscrivons pas aux scénarii catastrophes qui fleurissent depuis quelques temps. Nous pensons que la BCE va continuer et même augmenter ses achats d'obligations dans une logique de *quantitative easing* à l'européenne, tout en maintenant un important niveau de liquidité. En revanche, cela ne se fera pas sans de forts compromis politiques, difficiles à prévoir, mais on peut compter sur « le marché » pour les provoquer à « marché forcé ».

La hausse des taux de refinancement n'est pas d'actualité et les anticipations de marché dans ce sens sont désormais ancrées côté Fed comme côté BCE pour le premier semestre 2012.

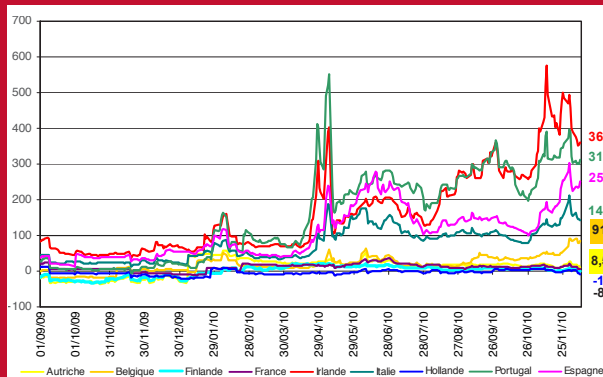
Dans ce contexte, il est probable que la normalisation monétaire sera longue, les taux courts durablement bas et l'Eonia très proche de la borne basse du couloir de refinancement, loin des 1% du taux Refi.

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*



Sources : Groupama AM / Bloomberg

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

Taux longs

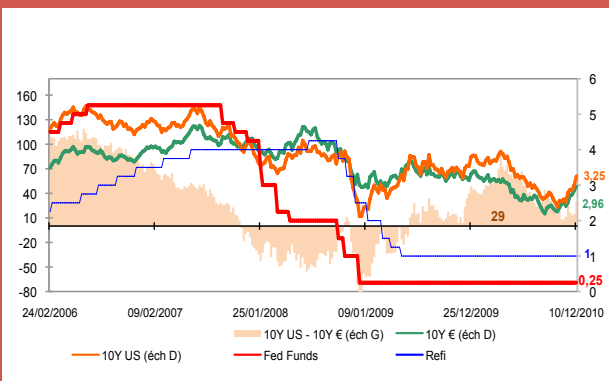
La tension obligataire dans les pays « cœur » s'est nettement accélérée récemment. Le rendement du 10 ans américain est passé de 2,4% début octobre à 3,3% début décembre et les mouvements sont similaires en France ou en Allemagne. Les raisons de ces tensions sont majoritairement américaines avec des surprises macroéconomiques positives et des décisions politiques de relance budgétaire. En zone euro, la reprise des achats d'obligations par la BCE a provoqué une forte volatilité des dettes périphériques avec des comportements très différents entre la dette grecque qui se stabilise sur ses points les plus hauts et les dettes irlandaise ou portugaise qui se détendent fortement en décembre après un point haut fin novembre.

Notre scénario pour 2011 prévoit une stabilité, voire une faible détente, des taux longs à court terme, suivie par une hausse qui amènera les rendements en fin d'année prochaine légèrement plus hauts que leurs niveaux actuels. Le premier mouvement est lié à un raisonnement fondamental sur nos prévisions de croissance et d'inflation qui restent positives mais très faibles. Elles sont plus faibles que les consensus actuels, la correction de ce consensus à l'aune des prochaines publications devrait naturellement entraîner les taux à la baisse. Pour le second mouvement, aux États-Unis, il est la conséquence de notre anticipation d'une troisième vague de *Quantitative Easing* entraînant une hausse des anticipations d'inflation et donc des niveaux de taux. En zone euro, nous nous attendons à des réponses non conventionnelles de la BCE et des Politiques pour, si ce n'est construire, au moins maintenir la stabilité de la zone euro. La mise en place de ces mécanismes provoquera une forme de solidarité obligataire avec pour effet une convergence des taux avec l'apparition de primes de risques importées vers les pays "garants" qui verront alors leurs taux se tendre.

Nous avons donc légèrement remonté nos cibles de rendement des taux à 10 ans à horizon 12 mois et maintenu les niveaux actuels sur un horizon à 3 mois, même si nous n'excluons pas de points de passage plus bas.

GESTION DE TAUX

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



Source : Bloomberg

Indexées inflation

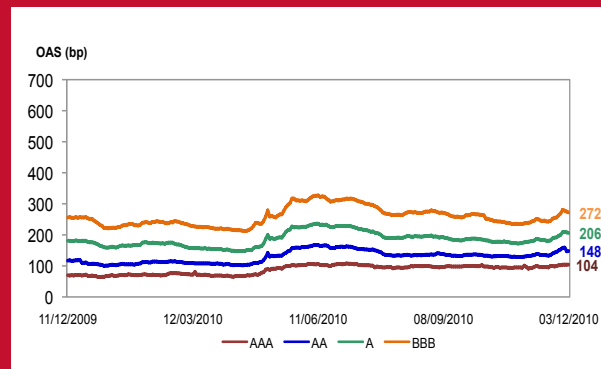
Nos prévisions de croissance et d'inflation ont un profil très bas, ce qui milite pour des taux nominaux et réels durablement bas. Le taux réel à 10 ans en zone euro est aujourd'hui autour de 1,1%, ce qui le rend déjà très cher au regard des niveaux de croissance et d'inflation du consensus et, à son prix au regard de nos anticipations. De plus, la classe d'actifs est assimilée à un actif risqué, ce qui la rend très sensible au mouvement d'aversion pour le risque, comme on a pu le constater cette année avec une performance relative en net retrait par rapport à celle des ses homologues nominales. Notre scénario 2011 ne privilégie donc pas cette classe d'actifs, mais nous continuerons de la surveiller au gré de la mise en place des futurs *quantitative easing* et des hausses d'anticipations d'inflation qu'ils provoqueront.

Les mesures non conventionnelles se prendront difficilement et à « marché forcé », nous conservons donc pour l'instant une préférence pour les pays cœur au détriment des pays périphériques.

Crédit

Certes le marché a récemment évolué à la baisse en sympathie avec la baisse des taux nominaux, mais cela reste une bonne année pour le crédit qui affiche une performance annuelle nettement supérieure aux dettes gouvernementales. La volatilité a été impressionnante avec de violents mouvements du côté des dettes subordonnées et de l'assèchement très rapide de la liquidité. Les deux facteurs qui ont soutenu la classe d'actifs en 2010 devraient rester présents en 2011. La recherche de rendement dans un environnement de taux bas et de forte liquidité est en effet toujours d'actualité. La qualité fondamentale des entreprises avec des faibles taux de défaut et des bilans assainis l'est tout autant. En revanche, il faut encore une fois mettre la sélectivité en avant, car les zones d'ombre sont nombreuses que ce soit l'influence du risque souverain, les conséquences des changements réglementaires ou encore l'évolution des règles du jeu sur les dettes financières. Au global, certes la classe d'actifs conservera de l'attrait, mais il faut rester prudents dans l'allocation et très actifs dans la sélection.

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

GESTION ACTIONS

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

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS

■ Finalement une belle année 2010

• Le consensus a relevé ses estimations de profits 2010 pour toutes les zones sauf pour la zone euro où la croissance a été revue en baisse et tend à converger vers nos prévisions à +30%.

■ Valorisations encore attractives: les marchés commencent à prendre en compte les révisions haussières des profits

- Les valorisations rebondissent sous l'effet de la hausse des taux.
- Les Etats-Unis et l'Europe affichent un retard par rapport au niveau historique de valorisation de 2003-2007.

AUTRES FACTEURS

■ Liquidités: record de souscriptions dans les fonds d'actions européens

- Les fonds américains ont connu de modestes souscriptions (0,4 Md\$), mettant fin à une période de retraits ininterrompue depuis mai 2010. Les fonds européens ont enregistré, avec 8,7 Md€, les plus fortes entrées depuis avril 2006.
- Les opérations financières se multiplient. Introductions en bourse: TDC, GM (avec 23 Md\$ la plus importante de l'année), enfin de nouvelles OPA: Prysmian sur Draka, Agrium sur AWB, K+S sur Potash One.

■ Petites Capitalisations: toujours plus attractives!

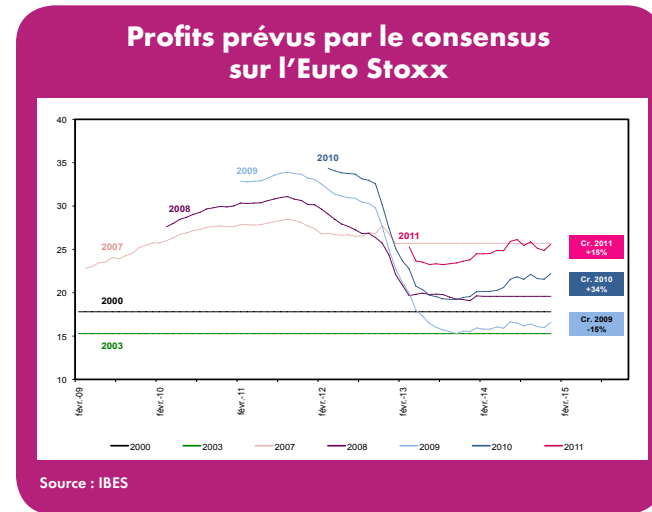
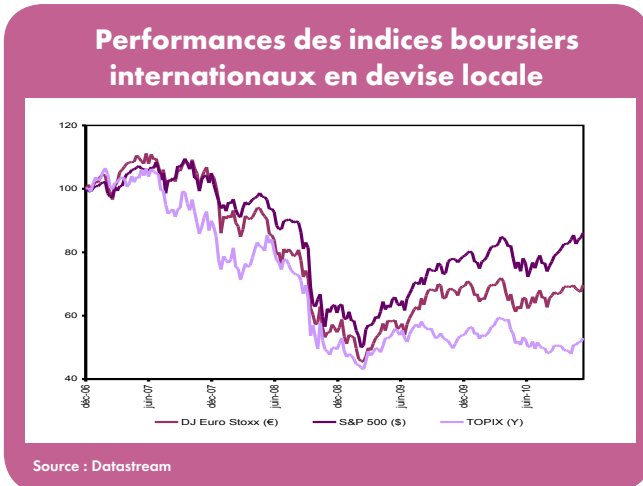
- Les Petites Capitalisations peuvent-elles continuer à bien performer en 2011? Oui car:
- Il existe une forte corrélation au marché du crédit
- Le cycle des Fusions & Acquisitions se concentre principalement sur cette classe d'actifs
- Une plus forte croissance des résultats
- Un vivier important de valeurs sous-valorisées

■ Analyse graphique: la tendance positive n'est pas remise en cause

- Les indices américains butent toujours sur les résistances correspondant aux « plus hauts » de l'année (avril 2010).

Principaux indices boursiers		
	09/12/10	Var. 2010 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2841	-4,2 %
SBF 250	2827	1,3 %
CAC 40	3858	-2 %
FTSE 100 (UK)	5808	13,8 %
S&P 500	1233	20,4 %
Nasdaq	2617	25,6 %
Topix (Japon)	892	18,6 %

Source : Datastream



dividende au plus haut historiques, surtout comparés aux taux d'état ou corporate, des résultats solides, des entreprises disposant de trésors de guerre confortables ce qui permet d'envisager non seulement le retour des rachats d'actions (déjà à l'œuvre) mais aussi le retour des fusions & acquisitions...

• Tout serait parfait si... la crise de la dette souveraine dans la zone Euro ne venait suspendre un nuage menaçant au-dessus des marchés actions, principalement européens. Nous attendons dans le meilleur des cas une forte volatilité, avec sans doute le soutien de moins en moins conventionnel de la part des banques centrales, sans exclure une restructuration ordonnée et organisée de certaines dettes. Ces événements, immanquablement, laisseront des traces douloureuses dans le bilan du secteur financier, qui reste un poids majeur des indices européens.

- Nous nous attendons à une polarisation grandissante des marchés actions, entre les pays et les secteurs les mieux exposés à la croissance des pays émergents, et ceux prisonniers des problèmes de leur pays d'origine: dette souveraine, demande intérieure handicapée par les politiques d'austérité.
- Ces incertitudes nous amènent à légèrement diminuer nos anticipations à 3 mois et à 12 mois, tout en gardant, à long terme, une préférence pour les marchés émergents et américains.



Claire Chaves d'Oliveira
Responsable de la Gestion Actions

■ ■ ■ ■ ■ Perspectives des marchés

- **Perspectives: résistance des actions, malgré tout...**
 - Comme évoqué depuis plusieurs mois, beaucoup d'éléments militent pour une revalorisation significative des marchés actions: des valorisations attractives, des rendements du

GESTION DIVERSIFIÉE

La tendance

Non, ce n'est pas le remake financier d'« Apocalypse Now » qui se joue actuellement en zone euro, mais c'est plutôt, grâce à l'inventivité de nos grands (?) argentiers le scénario d'« Apocalypse 2014 » qui se construit sous nos yeux, jour après jour, dans cette partie de dominos infernale.

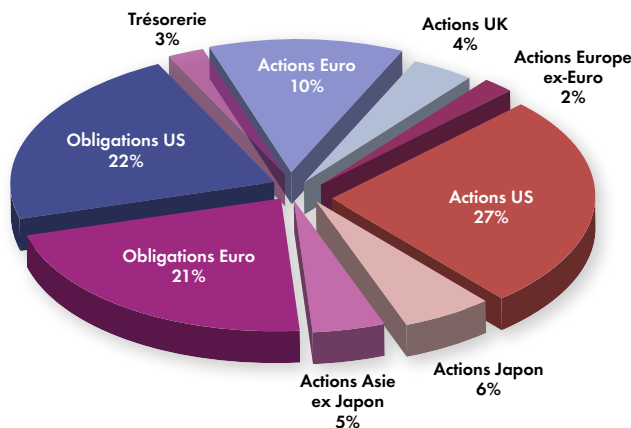
2014 est en effet, concernant les finances publiques de la zone, LA date cruciale. Si jusqu'en 2013, la solidarité entre pays devrait jouer automatiquement pour parer aux difficultés des pays les plus à risque, concernant 2014, l'incertitude est totale. D'ici là, nous n'avons donc pas d'autres choix que de faire confiance à l'imagination fertile de nos politiques pour éviter cette apocalypse si redoutable.

Evidemment, tout le monde veut y croire (ou fait semblant). Les opérateurs saluent donc l'arrivée de la traditionnelle période de *window dressing* susceptible de pousser les marchés d'actions vers leurs plus hauts annuels dans des volumes étiques (généralisation de d'utilisation du *fast close* oblige). Il est vrai que les publications macro-économiques récentes les y encouragent, que ce soit en

zone euro où l'Allemagne continue d'impressionner, qu'aux États-Unis, où les dernières statistiques ont tendance à rassurer. Élément positif supplémentaire : outre-Atlantique, à la reprise du *quantitative easing* devraient s'ajouter des mesures de relance budgétaire supplémentaires destinées à repousser le risque de déflation (pour 2014?). Or, au même moment dans l'Est lointain, en Chine, si le risque de surchauffe menace, les autorités monétaires apparaissent à même de contrôler la situation. Adeptes du *fine tuning*, elles confectionnent un cocktail de hausses de taux modérées et de relèvements progressifs des coefficients des réserves obligatoires généralement jugés de nature à ralentir l'économie en douceur.

Dans ce contexte, une poursuite de la progression des actifs risqués est probable, même si la visibilité reste faible.

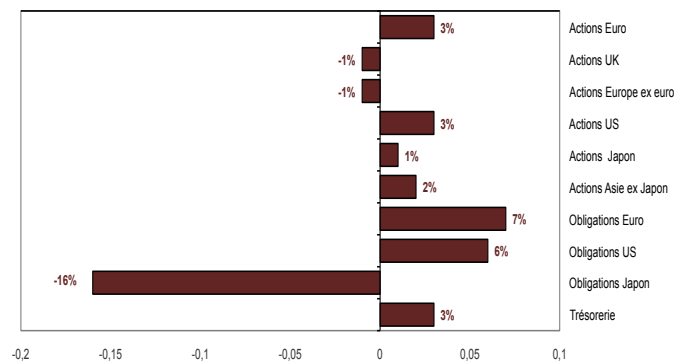
Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 13/12/2010. 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 43% / Monétaire 3% :

Notre allocation s'étant déformée au profit des actions du fait de leur hausse concomitante avec la baisse des marchés de taux, nous repositionnons le portefeuille sur la cible action précédente, ce qui conduit dans les faits à un écrêtement des positions actions. Nous allégeons parallèlement le poids de la poche taux.

MARCHÉ D' ACTIONS (54%) =

■ **États-Unis (+1) :** Le marché reste soutenu par des statistiques économiques rassurantes, la poursuite du QE et les perspectives de maintien des mesures de soutien budgétaire (poursuites des baisses d'impôts notamment). Sur un plan technique, les indices sont actuellement également dans une configuration favorable : on accroît notre pondération.

■ **Europe (-2) :** En relatif, l'attrait pour les bourses européennes n'est plus si évident, compte tenu notamment des incertitudes croissantes pour l'avenir même de la zone. Nous prenons nos profits.

■ **Asie (+1) :** La bourse nipponne évolue actuellement dans une dynamique qui lui est propre et qui l'amène à refaire rapidement une partie de son retard concédé au cours de l'année 2010. Nous passons légèrement sur-pondérés.

MARCHÉ DE TAUX (43%) -1

■ **États-Unis (=) :** À l'instar de leurs homologues européennes, les obligations américaines souffrent : les achats programmés de la banque centrale ne compensant pas le climat délétère général concernant les dettes souveraines.

■ **Europe (-1) :** Le trop plein d'incertitudes (impact des programmes de soutien, émissions éventuelles d'Euro bonds) nous rend prudents, nous allégeons à la marge.

■ **Japon (=) :** des rendements absolus toujours insuffisants, nous restons à l'écart.

MONÉTAIRE (3) +1

Le cash est légèrement renforcé par la vente de produits de taux.

Jean-Louis Autant,
Responsable Gestion Diversifiée



EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 07/12/2010	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	3,00	😊	😊
Europe	Taux Refi	1,00	😊	😊
	OAT 10 ans	3,30	😊	😊
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	1,18	😊	😊

Sources : Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle obligataire en € au 07/12/10

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 07/12/10

Indices	7/12/2010	Prévisions Groupama Asset Management	
		à court terme (< 3 mois)	à 1 an
France (CAC 40)	3 749	😊	😊
Euroland (DJ)	272	😊	😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	5 770	😊	😊
États-Unis (S&P 500)	1 225	😊	😊😊
Japon (Topix)	881	😊	😊
MSCI Asia free ex-japan	557	😊	😊😊

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°99

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 / jbonnet@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 / jlarsonneur@groupama-am.fr
Développement ISR:
Michel Lemonnier / 01 44 56 66 36 / mlemonnier@groupama-am.fr