

# La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro **106**  
Juillet 2011

## SOMMAIRE

Éditorial .....	1
Zoom OPCVM .....	2
Environnement économique .....	3
Le ralentissement mondial se diffuse	
Gestions fondamentales .....	4-6
Gestion Monétaire .....	4
L'été sera chaud!	
Gestion de taux .....	5
Les marchés de taux rivés sur les décisions politiques	
Gestion Actions .....	6
Les résultats des entreprises seront-ils à la hauteur?	
Gestion diversifiée .....	7
Vivement la trêve estivale!	
En un clin d'œil .....	8

Achévé de rédiger le 26 juillet 2011.  
Une version anglaise sera disponible prochainement.

## ÉDITO



Après le soulagement.

Face au constat de l'insolvabilité de la Grèce, l'accord européen trouvé le 21 juillet est un compromis entre l'opinion publique allemande, les agences de notation, les créanciers privés de la Grèce et la BCE. Il comporte sa part d'avancées potentiellement très structurantes (renforcement du rôle du Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF)), d'incertitudes dans les conditions de mise en œuvre (participation effective du secteur privé) et d'ambiguïtés (taille du FESF et effectivité de sa rapidité d'intervention en cas de crise). Optimistes et pessimistes y trouveront de quoi conforter leur point de vue sur l'avenir et la stabilité de la zone euro. Le vrai juge de paix sera la capacité de la zone à retrouver un sentier de croissance. Or celle-ci ne se décrète pas à Bruxelles même si ce qui s'y décide peut y contribuer.

**Antoine de Salins,**  
*Directeur des Gestions  
de Groupama Asset Management*

## 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



## Nouvelle classification AMF : les fonds monétaires se font plus précis.

À compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, une nouvelle réglementation européenne sur les fonds monétaires entre en vigueur. Celle-ci distingue désormais deux catégories : les fonds « monétaires court terme » des fonds « monétaires ».

Dans la lignée de la directive UCITS IV, la vague d'harmonisation des pratiques européennes en matière d'OPCVM impacte significativement les catégories monétaires. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet, les sociétés de gestion françaises sont tenues de différencier les catégories AMF, OPCVM « monétaires CT » des autres fonds « monétaires ».

L'objectif est de mieux encadrer ces fonds en fixant notamment de nouveaux indicateurs tels que la WAL et la WAM\* qui permettent de mieux identifier les différents profils de fonds monétaires. Jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet, chaque pays européen était libre de lui donner un sens différent. De fait, il existait une forte hétérogénéité de l'offre produits et des profils de risque très différents pour cette seule catégorie.

La nouvelle réglementation permet de clarifier les règles du jeu en distinguant les *liquidity funds* très anglosaxons des fonds monétaires que nous connaissons mieux en France.

Par ailleurs, la nouvelle réglementation sera plus contraignante pour les gérants, puisqu'elle impose un durcissement des exigences en matière de *rating* et limite le recours à d'autres OPCVM sous-jacents.

Trois OPCVM ouverts de Groupama AM sont directement concernés par cette nouvelle réglementation : Groupama Eonia, Groupama Entreprise et Groupama Trésorerie. Les deux premiers figurent désormais dans la catégorie « fonds monétaire court terme », Groupama Trésorerie est maintenu dans la catégorie « fonds monétaire ».

L'ensemble de la documentation liée à ces fonds (reporting, prospectus et documents commerciaux), intègre désormais les nouvelles contraintes liées au contrôle des risques et de gestion de ces deux nouvelles catégories AMF.

### Indicateurs qui délimitent les deux nouvelles catégories de fonds monétaires

	Monétaire Euro	Monétaire Euro CT
WAL	360 jours	120 jours
WAM	180 jours	60 jours
Durée de vie des titres	2 ans max mais des taux révisables dans un délai < 397 jours	397 jours max

\* - La Durée de vie Moyenne Pondérée (WAL ou Weigth Average Life) mesure le risque de crédit et de liquidité auquel le fonds est exposé.

Cet indicateur correspond à la durée de vie moyenne pondérée restant à courir jusqu'au remboursement intégral du principal du titre.

- La Maturité Moyenne Pondérée (WAM ou Weigth Average Maturity) mesure la sensibilité du fonds aux variations des taux d'intérêts monétaires.

Cet indicateur correspond à la moyenne de vie pondérée de la durée restant à courir jusqu'à l'échéance de chaque titre du portefeuille.

- La Durée de vie des titres donne la limite dans laquelle le titre doit être totalement remboursé.

Retrouvez sur notre site [www.groupama-am.fr](http://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.



## États-Unis

### LE RALENTISSEMENT SE POURSUIT, UNE NOUVELLE RÉCESSION MOINS IMPROBABLE

Le rebond de l'indice ISM manufacturier de 1,8 point à 55,3 ne fait pas illusion: la baisse des indicateurs avancés n'est pas terminée et devrait être entraînée par l'affaiblissement du commerce mondial et de la demande intérieure. Les livraisons domestiques de biens d'équipement confirment la décélération marquée des dépenses d'investissement des entreprises. Par ailleurs, en raison du net retournement des achats de biens durables, en particulier d'automobiles, la consommation des ménages se contracte depuis mars. Dans un contexte de poursuite de réduction de la dette des ménages, le plongeon de la confiance des promoteurs en dépit de la baisse des taux hypothécaires, les faibles créations d'emplois, les revenus salariaux stables et la sensible augmentation du sous-emploi sont alors autant de facteurs susceptibles d'allonger la période de ralentissement qui peut même dégénérer en récession. Nous conservons cependant un scénario de redémarrage de la croissance à la fin de l'été qui proviendra de l'accélération de la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat devrait être revigoré par la chute de l'inflation énergétique. Notre prévision de croissance est abaissée de 2,5 % à 2,2 %.

## Zone euro

### LA CONSOMMATION LÂCHE

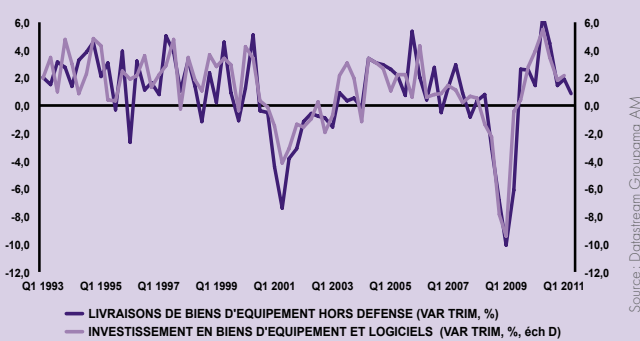
Les indicateurs avancés poursuivent leur retournement marqué dans le secteur industriel, qui subit le ralentissement mondial: le taux de croissance annuelle des nouvelles commandes étrangères allemandes est tombé à 5 %, un plus bas depuis fin 2009. L'indice PMI services se dégrade également fortement, notamment en France et en Italie, indiquant un ralentissement sensible de leur demande intérieure. Les anticipations des entreprises plongent à un plus bas de 2 ans, rejoignant l'inquiétude des investisseurs, notable au niveau de l'indice ZEW. Surtout, après avoir bien tenu jusqu'au premier trimestre grâce à la baisse sensible du taux d'épargne, la consommation des ménages lâche prise: les ventes au détail plongent partout. Au vu d'un taux d'épargne bien trop bas, l'évolution de la consommation devrait dépendre des seuls déterminants du pouvoir d'achat qui sont mal orientés. L'emploi est stable au premier trimestre et devrait baisser avec le ralentissement marqué de l'activité. La rémunération moyenne augmente faiblement de 1,5 % en raison du niveau élevé du chômage qui va se maintenir. Seule, la baisse de l'inflation prévue à partir de la fin du troisième trimestre permettra de redonner de la vigueur au pouvoir d'achat et à la consommation.

## Chine

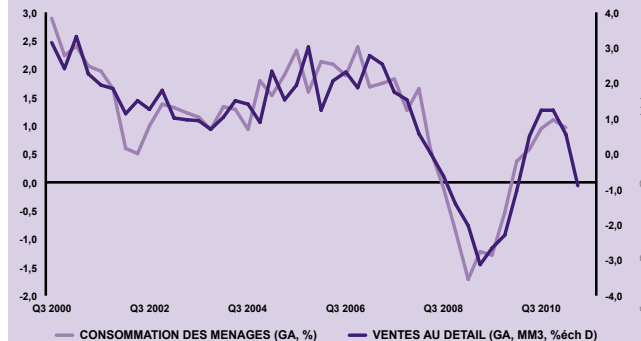
### LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONTINUE À SE DURCIR

La croissance s'est légèrement affaiblie au deuxième trimestre passant en rythme annuel de 9,7 % à 9,5 %. En fait, si l'industrie est affectée par le ralentissement des exportations et des ventes au détail qui souffrent de la hausse de l'inflation et des moindres soutiens au secteur automobile, le secteur des services demeure dynamique, et le secteur de la construction bénéficie du programme énorme de construction de logements sociaux réalisé par les gouvernements locaux. Parallèlement, l'inflation continue à se tendre en raison de la hausse marquée du coût du logement, reflet de la bulle immobilière que les autorités cherchent à combattre. La politique monétaire devrait alors poursuivre son durcissement: le taux de réserves obligatoires a été remonté six fois depuis le début de l'année pour atteindre 21 % pour les grandes banques, le plus haut niveau historique, et les taux directeurs ont une nouvelle fois été remontés début juillet de 25 points de base. Mais, les difficultés de crédit des PME, les défauts de quelques promoteurs immobiliers et plus généralement l'importance du ralentissement industriel préparent une inflexion de la politique monétaire de restrictive à neutre au cours du troisième trimestre.

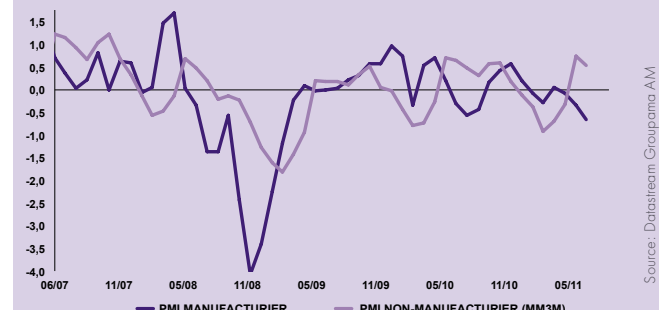
### États-Unis: l'investissement des entreprises poursuit son ralentissement marqué



### Zone euro: la consommation lâche



### Chine: l'activité ralentit sensiblement dans le secteur manufacturier mais accélère dans le secteur non-manufacturier (indices PMI, centrés, normés)





## Gestion Monétaire

### Gardons le Cap!

Les pilotes de bateau le savent bien, lorsque le vent souffle et que la mer est formée, comme aujourd'hui avec des conditions paroxystiques sur les marchés sur le thème de la crise de la zone euro, il faut rester vigilant pour ne pas se laisser entraîner. Il faut garder le cap et rester souple pour accompagner ou contrer les mouvements de court-terme. Nous restons convaincus qu'une solution politique sera trouvée, mais que ce sera long et difficile. Nous allons surveiller la prochaine campagne de résultats mais continuons d'intégrer le soutien fondamental issu de la bonne santé des entreprises et de la qualité de leurs bénéficiaires. Bref, nous gardons le cap. Nous maintenons inchangées nos cibles de marché, ce qui nous a amenés, compte tenu des mouvements extrêmes de marchés, à légèrement augmenter nos expositions.

Achévé de rédiger le 18 juillet 2011.

P-H. B.

### BANQUES CENTRALES

#### L'été sera chaud!

Comme attendu, la BCE a relevé ses taux de 25 bp pour les porter à 1,50%. Le terme *strong vigilance* est remplacé par *closely monitoring* dans le discours de J.-C. Trichet, ce qui signifie qu'il ne devrait pas y avoir de hausse le mois prochain.

La BCE a encore mis en garde contre un défaut de la Grèce même sélectif. Cette éventualité a engendré des anticipations négatives sur les autres pays périphériques et notamment l'Italie. Les banques italiennes sont fortement attaquées. À la veille des résultats des stress tests sur les banques européennes, cette situation fait resurgir le spectre de la crise de liquidité de 2007.

Outre-Atlantique, les discussions sur l'augmentation du plafond de la dette battent leur plein et l'éventualité d'un QE3 de la FED réapparaît.

### UN MOT SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

#### Politique de gestion

Les portefeuilles sont restés très liquides en vue de la fin de trimestre. Nous maintenons un biais taux variable dans un contexte de volatilité importante de l'EONIA et du marché monétaire dans les semaines à venir.

Achévé de rédiger le 18 juillet 2011. D. B.

Corridor, taux de refinancement & EONIA  
Moyenne EONIA au 30/06/11 : 1,133%



Historique des achats de dettes périphériques par la BCE



#### 1- Philippe-Henri Burlisson

Directeur des Gestions Fondamentales

#### 2- Diana Breton

Responsable de la Gestion Monétaire

#### 3- Gaëlle Malléjac

Responsable de la Gestion Taux

#### 4- Claire Chaves d'Oliveira

Responsable de la Gestion Actions

#### 5- Claire Bourgeois

Responsable de la Gestion ALM Taux et Actions

## Gestion de taux

### TAUX LONGS

■ **Après de nombreux rebondissements en Grèce concernant le vote au parlement du nouveau plan d'austérité**, ce dernier a finalement été voté, permettant le déblocage de la 5<sup>e</sup> tranche d'aide du plan initial. Une lueur d'espoir est alors apparue sur le marché, renforcée par la proposition française concernant la participation du secteur privé dans la définition d'un nouveau plan de financement. Cette bouffée d'oxygène n'a été que de très courte durée, anéantie par l'action des agences de notation. S&P a déclaré qu'elle considèrerait la proposition française comme un « défaut sélectif » sur la dette grecque et Moody's dégradait la dette portugaise et la dette irlandaise en catégorie spéculative.

La contagion atteint l'Italie et toutes les dettes connaissent des écartements de leur prime de risque contre la dette allemande. La cacophonie qui règne actuellement en zone euro au sein des autorités politiques alimente la volatilité extrême que nous connaissons ces derniers jours.

Si l'obtention d'un accord semble encore difficile à envisager, tant les dissensions sont importantes entre les états, l'extension de la crise à l'Italie renforce la nécessité d'une solution durable pour les marchés. Nous restons convaincus qu'une solution politique verra le jour au cours des prochaines semaines, apaisant le risque extrême présent sur les marchés.

Les fondamentaux se détériorent des deux côtés de l'Atlantique,

les chiffres d'inflation restent élevés, et ne devraient pas ralentir avant l'automne. Les niveaux de taux actuels nous semblent néanmoins intégrer beaucoup plus que la détérioration fondamentale, et ont été favorisés par la fuite vers la qualité dont ont bénéficié les dettes allemandes et américaines. Nous maintenons nos cibles à 3 mois à 3,3 % pour le taux 10 ans américain et 3,5 % pour le taux à 10 ans français.

### CRÉDIT

■ **L'environnement d'aversion au risque extrême pousse les primes de risque à la hausse dans un marché très illiquide.**

L'élargissement des *spreads* touche en priorité les dettes BBB, les dettes financières subordonnées et les *utilities* (très corrélées au risque souverain). Après une petite fenêtre d'émission début juillet, le marché primaire s'est rapidement fermé suite à l'action des agences de notation, il devrait rester anémique au cours de la période estivale.

L'écartement récent des primes de risque rend les niveaux de valorisation attractifs sur certains secteurs ou certains émetteurs, dans l'attente d'une solution politique favorable dans les semaines à venir.

Nous profiterons avec beaucoup de sélectivité de niveaux de valorisation jugés attractifs pour commencer à ajouter un peu d'exposition crédit (bêta), particulièrement sur les pays core.

### INDEXÉES INFLATION

■ **Les performances récentes des indexées inflation sont très disparates entre les zones géographiques.**

La surperformance est notable au Royaume-Uni et aux États-Unis. En zone euro, elles affichent des performances en ligne avec les obligations nominales. Le portage défavorable de l'été et l'aversion au risque qui anime les marchés sont des facteurs négatifs pour les indexées euro, auxquelles on préférera les indexées américaines.

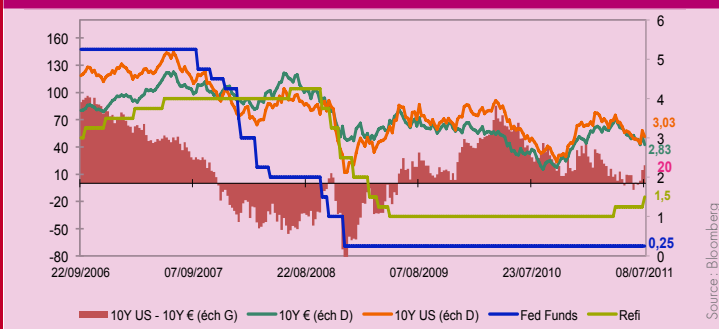
### UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **L'incertitude et la volatilité qui animent les marchés à très court terme militent pour un maintien d'un positionnement neutre en termes d'exposition aux taux.**

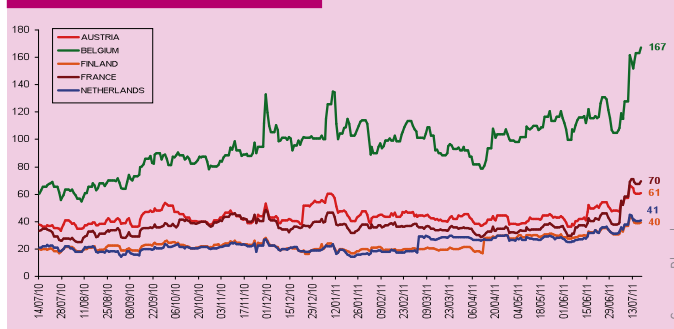
Le positionnement à l'aplatissement du segment 2-10 ans est toujours favorisé compte-tenu du niveau du taux 2 ans allemand en-deçà du taux REFI. Nous maintenons notre préférence pour les pays core, dans l'attente de l'annonce d'une résolution politique. Notre allocation pays reste à l'écart des 3 pays qui ont fait appel à l'aide européenne et maintient un positionnement neutre sur l'Italie et l'Espagne. Sur le crédit, nous maintenons une sensibilité crédit à 100 %, une allocation d'actifs à 95 %. Nous remonterons, dans une optique moyen terme, la bêta des portefeuilles dans le but de profiter de niveaux de valorisations jugés attractifs.

Achevé de rédiger le 18 juillet 2011. G. M.

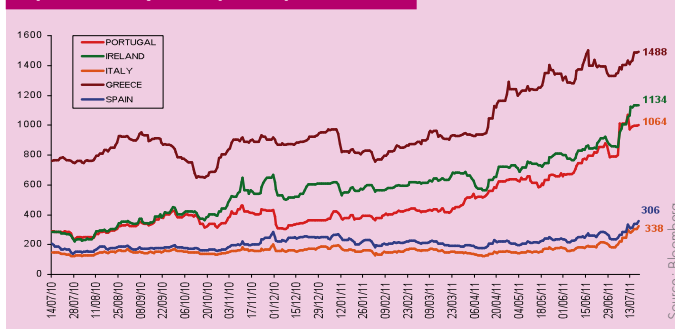
Évolution des taux courts et longs aux États-Unis et en zone euro



Spreads Pays Core 10 ans



Spreads Pays Périphériques 10 ans



## Gestion Actions

### PRÉVISIONS DE RÉSULTATS ET VALORISATIONS

- **Multiplication des profit warnings** à la veille des publications de résultats, particulièrement les sociétés exposées à la Consommation et à la Construction et celles n'ayant pas la possibilité de répercuter rapidement la hausse des coûts à leurs clients.
- Le consensus a révisé en baisse ses estimations sur les profits 2011 pour toutes les zones, même pour les États-Unis qui avaient connu jusque-là des révisions haussières.
- Le momentum des révisions sur les profits devient maintenant négatif pour les États-Unis.
- La récente évolution des marchés actions permet aux valorisations de se stabiliser sur un niveau intermédiaire.
- L'Europe s'écarte des États-Unis et offre une valorisation plus attractive.

### AUTRES FACTEURS

#### ■ Flux: reprise des sorties dans les fonds actions américains...

- ... et modestes souscriptions en Europe
- Moins d'appétit côté opérations financières: report de certaines IPO, ralentissement des fusions acquisitions.

### ■ Analyse graphique : les marchés européens testent leurs supports.

- Le SP500 continue d'évoluer dans un large couloir et reste bloqué par la borne haute; les indices européens sont plus faibles à l'image du CAC qui casse les supports court terme.
- Pas de dégradations sur les configurations moyen terme qui restent, pour l'instant, positives et offrent des supports importants entre 5 % et 10 % plus bas par rapport aux niveaux actuels.

### PERSPECTIVES

#### ■ Les résultats des entreprises seront-ils à la hauteur?

- Depuis presque 2 ans, dans un environnement macroéconomique difficile, les résultats des entreprises ont fourni aux marchés actions un soutien toujours solide.
- Pourtant, nous soulignons depuis plusieurs mois l'excès d'optimisme du consensus, avec des marges des entreprises à un plus haut historique et qui peinent à s'améliorer.
- Nous n'avons pas modifié nos anticipations de croissance des bénéfiques, toujours en-deçà du consensus. Cependant, nous surveillerons de très près les publications de résultats du 2<sup>e</sup> trimestre qui pourraient décevoir, sous la pression conjuguée des hausses de coûts de matières premières et de faiblesse de la demande.
- Côté macroéconomie, la zone euro connaît un nouveau pic

dans la crise, tandis que la gouvernance européenne met plus de temps que prévu à mettre en place une solution durable. Cette crise entraîne un nouvel excès d'aversion pour le risque et une hausse de la volatilité.

- Malgré ces difficultés, et compte tenu des enjeux, nous pensons que la crise sera *in fine* résolue, et n'avons donc pas modifié nos cibles en niveau, ce qui traduit des anticipations positives à 3 mois comme à 12 mois (Europe). Cependant, ces anticipations sont très dépendantes des résultats des entreprises, et nous serions amenés à les réviser en cas de fortes déceptions dans les jours à venir.

### UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **La stratégie sectorielle privilégie le pricing power protecteur de résultats.** À ce titre, nous conservons notre exposition au secteur automobile et augmentons celle des biens de consommation, en se focalisant dans les deux cas sur les valeurs de luxe. Côté valeurs financières, nous fermons notre pari négatif sur les financières diversifiées mais restons plus prudents sur les banques.

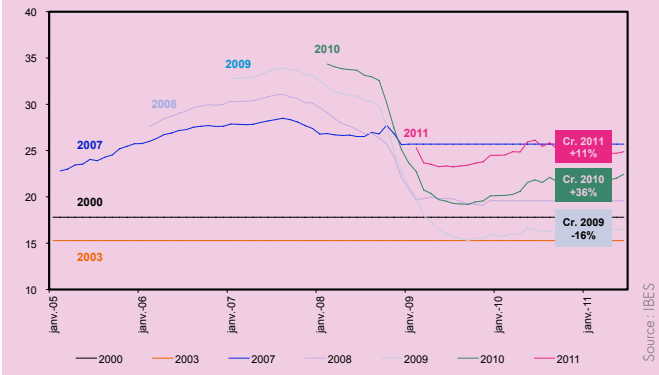
Achévé de rédiger le 18 juillet 2011. C. CO.

### Principaux indices boursiers

	13/07/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2715	-2,78 %
SBF 250	2815	0,52 %
CAC 40	3793	-0,30 %
FTSE 100 (UK)	5906	-2,58 %
S&P 500	1318	-0,74 %
Nasdaq	2797	-0,12 %
Topix (Japon)	861	-6,92 %

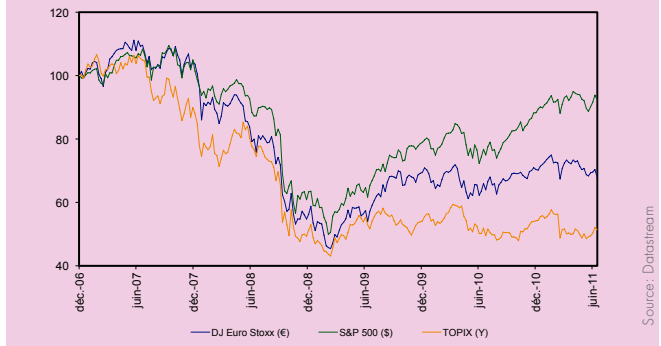
Source : Datastream

### Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source : IBES

### Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



Source : Datastream



# GESTION DIVERSIFIÉE

Jean-Louis Autant,  
Responsable Gestion Diversifiée



## La tendance

### Vivement la trêve estivale !

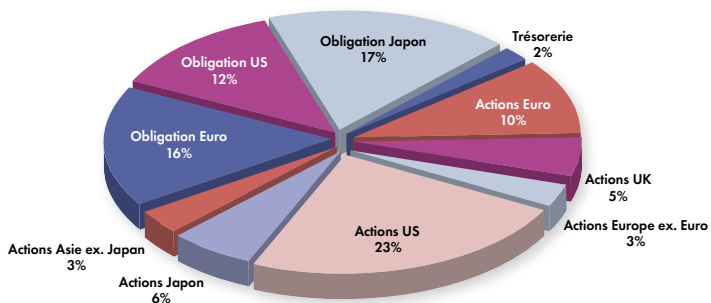
Parmi les traditionnels divertissements de saison proposés aux intervenants, trois activités attirent toutes les attentions : les épreuves de bras de fer mettant aux prises des personnalités éminentes en zone euro et outre-Atlantique, les parties de dominos appréciées de ce côté-ci de l'Atlantique ou de poker menteur plus prisé aux États-Unis. C'est toutefois désormais la fin de partie en Europe, les marchés respirent enfin. Jusqu'à la date fatidique du 21 juillet, les dominos ont bien sûr longuement vacillés, mais la chute du plus fragile d'entre eux a pu être parée préservant ainsi le fragile équilibre. Établir un bilan précis est pour l'heure délicat : entre les aides publiques (nouvelles ou reliquats du plan d'ensemble de sauvetage précédent), la nature des généreux donateurs (FESF, MES, FMI, ...), les échanges, roulements et autres rachats de dettes anciennes, il n'est pas facile d'y voir clair mais un léger vent d'optimisme souffle néanmoins. Déterminer le vainqueur du bras de fer est aussi un exercice délicat. Est-ce Nicolas Sarkozy, jamais meilleur dit-on qu'au paroxysme des crises, Angela Merkel satisfaite d'avoir accru le cercle des donateurs volontaires ou Jean-Claude Trichet si heureux de pouvoir compter sur un nouvel acheteur de dette douteuse (le FESF) qu'il n'imagine pas

un instant un quelconque défaut sélectif décrété par les agences de notation ? Dans ce qui risque fort d'être le feuillet de l'été, la probabilité de voir la fête gâchée par les agences de notation apparaît importante car leur rôle dans la résolution parallèle de la crise américaine sera aussi crucial.

Outre-Atlantique, la partie de poker menteur entre républicains et démocrates quant au relèvement du plafond de la dette se poursuivra sans doute jusqu'à la date butoir du 2 août. Mais en dépit des tensions constatées sur les CDS américains, force est de constater que les marchés américains conservent une certaine sérénité, bien aidés en cela par des publications de résultats trimestriels en progression et même supérieurs aux attentes. Mais même en cas d'accord sur la dette, ratifié in extremis, la perte du triple AAA des États-Unis apparaît de plus en plus probable, car les agences dans le but de conserver une certaine crédibilité devront bien finir par afficher une certaine équité de traitement entre les États-Unis et une vieille Europe jusqu'alors maltraitée.

Mais pour l'heure, une période de répit est à espérer : enfin la trêve estivale ?

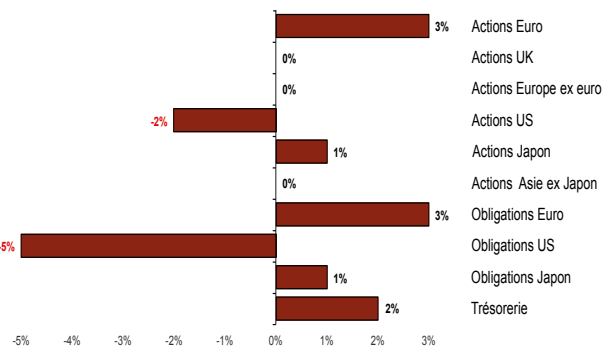
## Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 14/07/2011. 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 53% / Taux 45% / Monétaire 2%

■ Nous profitons du mouvement baissier sur les marchés actions Euro pour investir en partie le cash détenu en portefeuille. Nous passons ce mois-ci surpondérés actions, avec un fort retour sur la zone euro. Nous accentuons également la sous-pondération obligataire suite au rallye sur les taux allemands et américains.

### MARCHÉ D' ACTIONS (53%)

■ **États-Unis (=)** : La bourse américaine reste le marché le plus résilient depuis le début d'année avec près de 10% de performance pour Dow Jones. La bonne tenue des résultats au Q2, milite pour rester investi sur cette zone.

■ **Europe (+ 2,5)** : Compte tenu de la volonté ferme des états membres d'endiguer tout risque de contagion dans la zone, nous estimons que la prime de risque macro est trop forte et qu'il est opportun de passer surpondérés à court terme.

■ **Asie (=/+ 2,5)** : Nous restons neutre sur l'Asie hors Japon et préférons revenir sur le Japon, qui bénéficie du redémarrage de son économie, cf. le rebond de la production industrielle en mai. Un plan de reconstruction est en projet et une rallonge budgétaire de 18Md€ a déjà été votée dont 40% sont alloués aux travaux de reconstruction.

### MARCHÉ DE TAUX (45%)

■ **États-Unis (=)** : Le marché de taux américain résiste formidablement bien malgré la fin récente du QE II et les incertitudes liées au AAA de la dette américaine. Les niveaux de taux récemment atteints ne nous encouragent pas à revenir sur cette classe d'actifs et nous maintenons notre sous-pondération de 2 points.

■ **Europe (-1)** : La liste des pays subissant un renchérissement de leur prime de risque s'élargit, en particulier l'Espagne et l'Italie. Reste le Bund allemand qui conserve son statut de valeur refuge. Nous restons toujours à l'écart des pays périphériques.

■ **Japon (-1)** : Nous prenons nos bénéfices suite au mouvement baissier sur les taux japonais et restons sous-pondérés.

### MONÉTAIRE (2%)

La surpondération actions nous amène à réduire notre poche de cash à 2%.

# EN UN CLIN D'ŒIL

## Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 14/07/2011	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	☹️	☹️
	TNote 10 ans	2,84	☹️	☹️
Europe	Taux Refi	1,50	☹️	☹️
	OAT 10 ans	3,31	☹️	☹️
Japon	Taux BOJ	0,10	☹️	☹️
	JGB 10 ans	1,11	☹️	☹️

Sources: Groupama AM, Bloomberg

## Notre portefeuille modèle obligataire en € au 14/07/11

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 12/07/11

	Indices 12/07/2011	Prévisions Groupama Asset Management à court terme ( < 3 mois )	
		à 1 an	à 1 an
France (CAC 40)	3808	☹️	☺️☺️
Euroland (DJ)	268	☺️	☺️☺️
Royaume-Uni (FTSE 100)	5929	☹️	☺️
États-Unis (S&P 500)	1319	☹️	☺️
Japon (Topix)	870	☹️	☺️
MSCI Asia free ex-japan	574	☹️	☺️☺️

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	☹️	SSII 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°106

8

**Directeur du Développement:**  
Jean-Marie Catala / 01 44 56 79 18 / jmcatala@groupama-am.fr  
**Directeur du Développement International:**  
Arnaud Ganet / 01 44 56 56 61 / aganet@groupama-am.fr  
**Relations investisseurs institutionnels France:**  
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  
Gaspard Theyssset / 01 44 56 66 65 / gtheyssset@groupama-am.fr  
**Relations distributeurs externes et institutionnels Europe:**  
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  
Jon Dubarbier / 01 44 56 71 45 / jdubarbier@groupama-am.fr

**Relations Groupe:**  
Corinne Foucoin / 01 44 56 79 07 / cfoucoin@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 56 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