

La Lettre

Gestion & Stratégie

Numéro 108
Octobre 2011

SOMMAIRE

Éditorial	1
Zoom OPCVM	2
Environnement économique	3
Signes avant-coureurs d'une récession	
Gestions fondamentales	4-6
Gestion Monétaire	4
Crise souveraine : en attendant les décisions politiques	
Gestion de taux	5
Des échéances capitales pour l'avenir de l'Europe	
Gestion Actions	6
De l'espoir en zone euro, des inquié- tudes sur les résultats des entreprises.	
Gestion diversifiée	7
Les autorités politiques reprennent la main	
En un clin d'œil	8

Achévé de rédiger le 24 octobre 2011
Une version anglaise sera disponible prochainement.

ÉDITO



Le prix de la crédibilité

L'écart des taux à dix ans entre la France et l'Allemagne vient d'atteindre 120 points de base. Il dépasse ainsi le plus haut des seize dernières années, c'est-à-dire 1995 où la faisabilité de la marche vers l'euro restait encore fortement contestée par les marchés financiers. Souvenons-nous du fameux sentier de réduction du déficit budgétaire « 5-4-3 » qui de 1995 à 1997 visait à garantir la qualification française. Au même moment, le gouvernement allemand vient d'aligner sans barguigner sa prévision de croissance pour 2012 sur celle du consensus (1,9 à 1%). La France maintient pour l'instant la sienne: 1,75% contre 0,9% pour le même consensus. Le marché fournit une mesure utile du prix de la crédibilité, patiemment construite, dans la gestion des finances publiques.

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



Label ISR Novethic reconduit pour Euro Capital Durable

Pour la troisième année consécutive, Novethic décerne le label ISR aux fonds Euro Capital Durable, fonds actions investi dans une sélection d'entreprises de la zone euro sur la base de critères d'analyse financière et extra financière.

La qualité ISR des sociétés est évaluée sur la base de la méthodologie d'analyse ESG (Environnement, Social, Gouvernance) développée en interne par Groupama Asset Management.

Cette sélection s'appuie sur les convictions des gérants et d'analystes expérimentés au travers de différents angles d'approche : fondamental, valorisation et technique.

La conviction forte selon laquelle les entreprises se doivent d'intégrer les enjeux de responsabilité sociale dans leur stratégie pour asseoir durablement leurs avantages compétitifs et assurer leur développement est exploitée dans le processus de sélection des valeurs.

La qualité du management est un critère d'évaluation central de l'appréciation des valeurs et permet d'estimer la capacité d'une entreprise à favoriser directement son développement.

¹ Source : Europerformance- classement au 30/09/2011.

² Sur la période du 20/10/2006 au 19/10/2011.



Force est de constater que la prise en compte des critères ESG impacte positivement les performances, puisqu'Euro Capital Durable est classé dans le premier quartile¹ de sa catégorie sur 5 ans.

Sur cette période Euro Capital Durable surperforme son indicateur de référence de 16 %².

Créé en 2009, le Label Novethic vise à distinguer les fonds ISR, sur le marché français, qui respectent un certain nombre de critères :

1. La prise en compte systématique des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (critères ESG) dans la gestion du fonds,
2. La transparence et accessibilité du processus de gestion,
3. L'existence d'un reporting extra-financier du fonds,
4. La publication, au moins semestrielle, de la composition exhaustive du portefeuille présentée de manière claire et lisible.

NOTRE AVIS

Euro Capital Durable (ECD) est notre SICAV Actions Euro ISR gérée selon notre processus d'investissement classique Actions Euro mais intégrant une approche de sélection de valeurs sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

› Comment procède-t-on ?

Tous les trimestres nous passons en revue l'univers de valeurs de la zone euro (plus de 350 valeurs) selon la méthodologie de notation développée en interne par l'équipe d'analystes extra-financiers en lien avec l'ingénierie financière. À l'issue du comité actions ISR trimestriel, nous sélectionnons les valeurs les mieux notées au sein de chaque secteur d'activité (120 valeurs) qui constitueront l'univers d'investissement strictement éligible au portefeuille. Ainsi le portefeuille ne comporte pas de biais sectoriel a priori.

› Comment se comporte le fonds ?

Depuis le début de l'année, ECD surperforme son indice de référence MSCI EMU grâce à sa forte sélection de valeurs provenant d'une part d'une analyse extra financière long terme et d'autre part de notre approche financière. À titre d'exemple, la dégradation du pilier gouvernance chez Renault a entraîné une sortie de l'univers éligible et donc du portefeuille en début d'année 2011, alors que la valeur a été fortement attaquée sur le marché.

En termes de perspectives, les incertitudes demeurent tant au niveau macroéconomique que microéconomique mais on peut dire que les marchés actions anticipent déjà le pire et que les niveaux actuels restent un point d'entrée en termes de valorisation.

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.



États-Unis

RISQUE D'UNE CONTRACTION DE L'EMPLOI

Le moral des entreprises semble tenir bon pour l'instant. La montée d'un point de l'indice ISM manufacturier à 51,6 semble résulter d'un effet de rattrapage dans le secteur des transports qui a été affecté par les problèmes d'approvisionnement dus au Japon. Mais, la baisse de l'ISM n'est pas terminée car le rythme de restockage trop élevé doit être corrigé. Surtout, l'indice des carnets de commandes, c'est-à-dire des commandes qui restent à satisfaire, est au plus bas depuis début 2009 et justifierait une sensible contraction de l'emploi dans les mois qui viennent. Cette dernière conforterait le pessimisme des ménages, déjà affectés par une dégradation de leur pouvoir d'achat salarial, et provoquerait alors une baisse de leur consommation et de l'activité, d'autant plus importante que leur taux d'épargne à 4,5 % est d'1 point et demi inférieur à son niveau fondamental. Les données concernant le marché du travail vont être déterminantes dans les prochaines semaines.

Zone euro

LA CRISE DE CONFIANCE DEVRAIT DÉCLENCHER UNE RÉCESSION EN T4

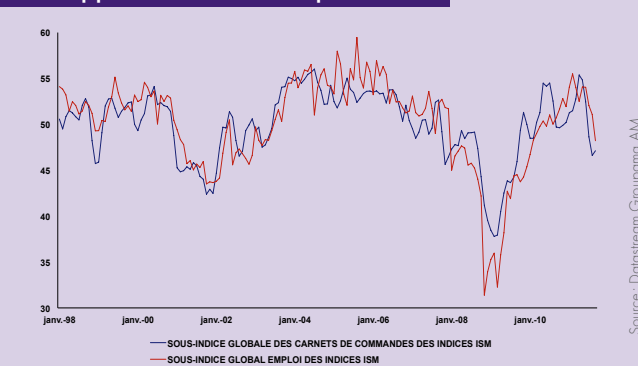
La croissance du PIB devrait se maintenir autour des 0,2 % au troisième trimestre, grâce au rebond de la consommation en France et en Allemagne, après leur forte baisse le trimestre dernier. La contribution du commerce extérieur devrait également rester positive, avec des exportations qui accélèrent encore en France et Allemagne et des importations qui baissent dans les pays périphériques, en ligne avec la demande intérieure. Les indicateurs avancés indiquent cependant une contraction du PIB dès le quatrième trimestre, provoquée par la crise de confiance non seulement dans la gouvernance européenne mais aussi dans la solidité du secteur bancaire européen qui durcit déjà les conditions de crédit notamment pour les entreprises. L'investissement devrait alors se contracter et le cycle des stocks devrait se retourner. La consommation déjà pénalisée par les plans de rigueur devrait souffrir de la dégradation du marché de l'emploi : les ménages anticipent une dégradation du marché du travail y compris en Allemagne. Cependant, dans les toutes prochaines semaines, des décisions importantes de la part des européens sur la gouvernance en zone euro, sur le renforcement du capital des banques, sur l'accroissement de l'effet de levier du FESF, devraient ramener la confiance et permettre une récession de courte durée (2 trimestres de contraction du PIB).

Chine

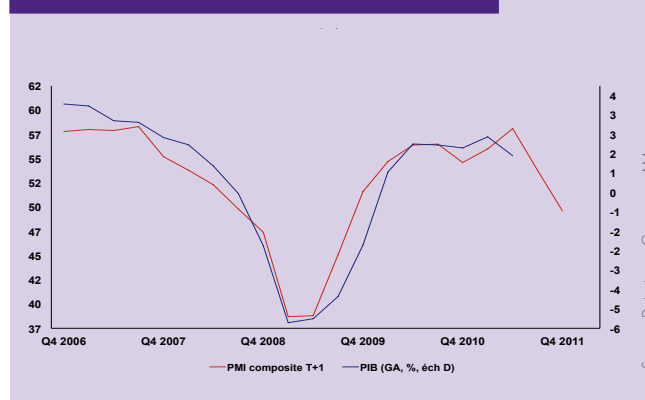
LE PAYS A LES MOYENS DE FAIRE FACE À UNE POTENTIELLE CRISE DE CONFIANCE

L'activité devrait ralentir sous l'impact de l'affaiblissement du commerce mondial et de l'investissement hors immobilier public. La consommation devrait cependant conserver le même rythme de croissance, grâce à un pouvoir d'achat préservé qui devrait bénéficier du reflux de l'inflation, si bien que l'économie connaîtrait un « soft landing ». La politique monétaire est dans une phase d'attente face aux incertitudes concernant l'ampleur du retournement de l'inflation qui dépendra de l'évolution des prix immobiliers, principal challenge pour les autorités : il faut que ces derniers décélèrent pour réduire l'inflation, tout en évitant de baisser ce qui serait un facteur de tensions sociales et de risques systémiques. Certains éléments font craindre une crise de confiance des chinois dans leur économie : les difficultés de certains promoteurs immobiliers, la contraction importante des ventes immobilières durant la grande semaine de vacances « la golden week », et la dégradation de la situation financière des PME. Outre une demande immobilière structurellement solide, la Chine a les moyens d'y faire face, par le biais d'une politique budgétaire contracyclique et d'un relâchement de sa politique monétaire.

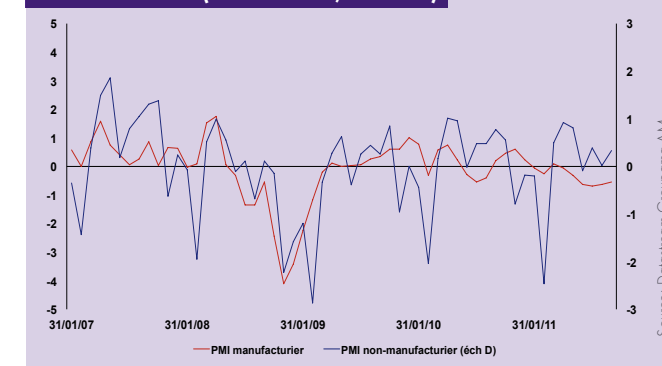
États-Unis : le sous-indice emploi des indices ISM indique des suppressions d'effectifs prochaines

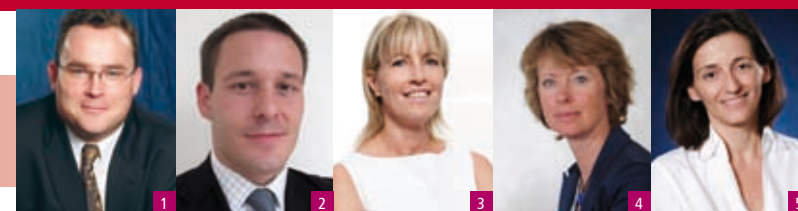


Zone euro : contraction de l'activité en T4



Chine : une croissance tirée par le secteur non-manufacturier (indices PMI, normés)





Gestion Monétaire

In trouble, don't double!

Certes les probabilités d'un accord à venir lors des sommets de fin octobre et de début novembre sont importantes sur les fronts de l'EFSF, de la Grèce et de la recapitalisation des banques.

Les forces de rappel fondamentales sont là, à l'image des niveaux des primes de risque crédit au regard des taux de défaut ou de ceux des valorisations actions.

Tout cela est de bon augure mais ne doit pas pour autant nous faire oublier, d'une part, la contraction économique qui se profile et dont l'ampleur reste encore à déterminer et son impact sur la santé des entreprises; et, d'autre part, la probable incomplétude du paquet politique à venir, notamment sur la sphère bancaire à haut risque et sur les avancées vers un fédéralisme européen plus assumé.

L'incertitude et la volatilité risquent donc de rester très présentes et militent pour des stratégies prudentes teintées d'optimisme.

P-H. B.

BANQUES CENTRALES

■ Crise souveraine : en attendant les décisions politiques

Sur fonds de dégradation de la crise souveraine en Europe, la BCE et la Réserve Fédérale mettent les politiques en face de leurs responsabilités en rappelant que la politique monétaire ne résoudra pas la crise. Dans son discours devant le congrès, Bernanke admet que la reprise économique a été beaucoup moins robuste qu'espéré et indique être prêt à mettre en place d'autres mesures de soutien à l'économie sans pour autant lancer un nouveau QE3. Les taux fed funds resteront bas au moins jusqu'à mi 2013. Jean Claude Trichet pour son dernier meeting, confirme l'approche différenciée de la BCE entre taux directeur et inflation d'un côté, et risque systémique bancaire et mesures non conventionnelles de l'autre. Ainsi, sans toucher au taux en raison de prévisions d'inflation au delà des 2 % cible, la BCE annonce de nouvelles mesures de liquidité à 1 an et 13 mois aux montants illimités pour dégripper le marché interbancaire. En outre, elle ouvre un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2) pour 40 milliards d'euros sur un an dans l'espoir de relancer les marchés de capitaux quasiment fermés depuis juillet. Pour finir, les achats de dettes souveraines

via le SMP continuent à un rythme régulier. Nous gardons un très léger biais baissier sur le taux directeur d'ici la fin de l'année. L'inflation attendue en baisse pour 2012, renforce nos anticipations de baisse à plus long terme. En réponse aux banquiers centraux, les dirigeants politiques français et allemands ont conjointement annoncé qu'un plan de recapitalisation du système bancaire serait présenté avant la fin octobre. En toile de fond, le sort de l'EFSF pèse : la France prônant une transformation en banque alors que l'Allemagne y semble opposée, ajoutant à la confusion déjà existante autour de sa validation.

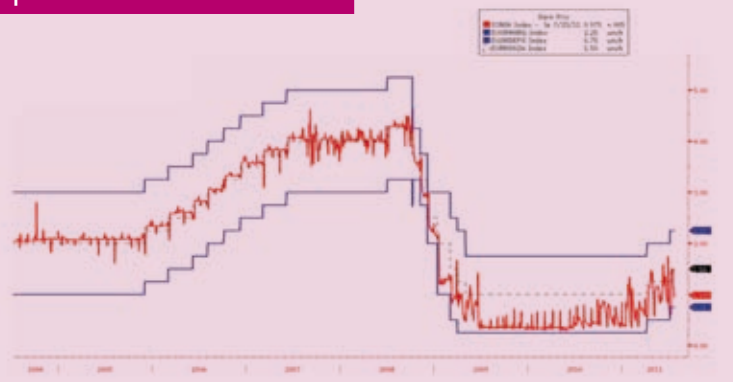
UN MOT SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

■ Stratégie de gestion

Dans ce contexte, nous continuons nos investissements ciblés et restons très vigilants sur les émetteurs en portefeuille. Le marché ayant déjà largement anticipé une baisse des taux, les taux fixes proposés par les émetteurs nous semblent moins attractifs. Ainsi, nous privilégions les taux variables d'autant que les niveaux de spreads sont historiquement élevés.

T. P.

Corridor, taux de refinancement & EONIA
Moyenne EONIA en septembre : 0.996 % ;
depuis le début d'année : 0.895 %



Historique des achats de dettes périphériques par la BCE



1- Philippe-Henri Burlisson

Directeur des Gestions Fondamentales

2- Thomas Prince

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

■ **Deux semaines pour sauver l'euro...** Les phases de risque extrême ont caractérisé les marchés ces dernières semaines, alimentées entre autre par les tergiversations des Etats européens concernant la ratification du plan d'extension du FESF et le report à une date ultérieure du versement de la 6^e tranche du plan d'aide à la Grèce.

Les déclarations faites par les politiques et les autorités européennes ces derniers jours, ont fait renaître l'espoir d'annonces de nouvelles mesures très prochainement pour résoudre la crise. Toute nouvelle faisant état de réflexion et d'avancées sur de nouvelles actions est accueillie avec beaucoup de soulagement par les marchés, entraînant un repli des primes de risque et une remontée des taux des pays core.

Il faut rétablir la confiance des marchés et des agents économiques. Les autorités politiques sont attendues avec beaucoup d'impatience. Dans l'attente, l'incertitude va rester très forte et la volatilité très élevée.

Le retour durable de la confiance est fonction selon nous de la nature des annonces qui vont être apportées sur les thèmes de la recapitalisation des banques au niveau européen, de la force de frappe du FESF pour limiter tout risque futur de contagion et du traitement de la dette grecque.

Le risque d'une déception est néanmoins probable, au regard des attentes et des modalités de mise en œuvre.

Dans ce contexte, nous anticipons des taux dans les pays core, toujours bas à horizon 3 mois, d'autant que le marché sous-estime, selon nous, la réalité du ralentissement économique. À plus long terme, l'amélioration de la situation du système bancaire, les avancées sur la résolution de la crise souveraine et la volonté de faire évoluer les traités vers plus d'intégration économique et budgétaire devraient pousser les taux des pays core à la hausse.

CRÉDIT

■ **Les phases de risque extrême se sont traduites par une poursuite de la hausse des primes de risque sur le marché des dettes privées.** Ces écartements de spreads se sont, dans le contexte de défiance majeur sur le secteur financier, principalement matérialisés sur les dettes bancaires et d'assurances subordonnées.

Les dettes des entreprises industrielles, ont, elles, plutôt montré une certaine résistance. Le marché primaire se ré-ouvre très progressivement sur les corporates. Toutefois, les financières ne sont pas en capacité de se financer sur le marché obligataire.

Le marché secondaire n'est quant à lui toujours pas normalisé. La BCE a néanmoins donné un signal positif avec la réactivation des achats d'obligations sécurisées (covered) et du LTRO 12 et 13 mois, allégeant la pression sur la liquidité du système bancaire européen.

D'un point de vue valorisation, les niveaux atteints intègrent déjà un scénario récessif sur le crédit. À court terme, le manque de visibilité et la volatilité toujours élevée conduisent encore à la prudence sur la classe d'actifs.

INDEXÉES INFLATION

■ **La forte aversion pour le risque et un portage négatif ont continué de pénaliser les indexées inflation.** Il semble néanmoins que les points mort d'inflation aient atteint un plancher et les valorisations sont attractives à un horizon moyen terme. Les perspectives de portage sont favorables à 3 mois. Nous passons neutre sur cette classe d'actifs.

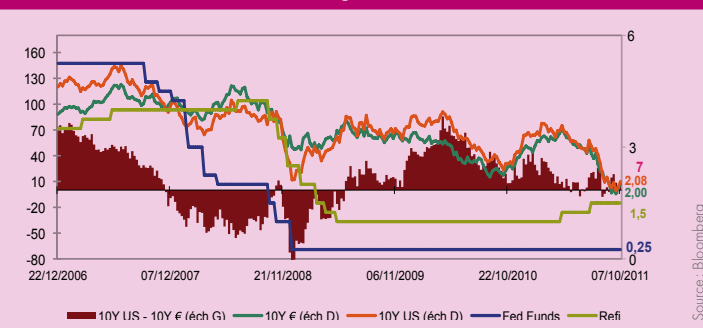
UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **Les semaines à venir vont être cruciales et, l'incertitude, le maître-mot à court terme.** Face à ce manque de visibilité, nous maintenons un positionnement neutre en termes d'exposition aux taux et un léger biais à l'aplatissement du segment 2-10 ans. En terme d'allocation pays, la préférence pour les pays core est maintenue mais dans une moindre amplitude versus Italie et Espagne.

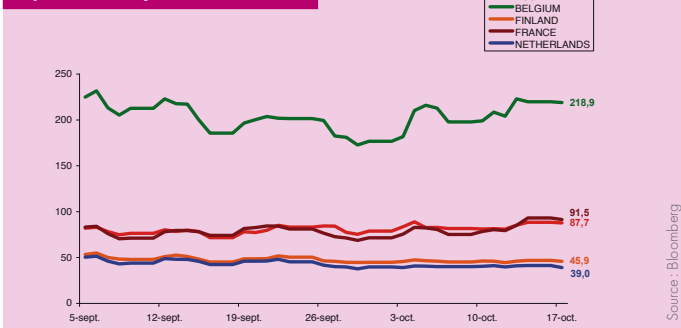
Sur le crédit, nous maintenons une allocation d'actifs à 95 %, nous conservons nos positions obligataires et gérons la volatilité dans l'attente des échéances capitales au niveau européen.

G. M.

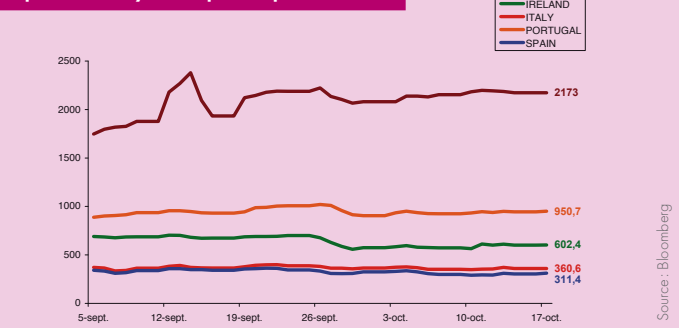
Évolution des taux courts et longs aux États-Unis et en zone euro



Spreads Pays Core 10 ans



Spreads Pays Périphériques 10 ans



Gestion Actions

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS ET VALORISATIONS

■ Prévisions de résultats: des ajustements à la baisse sur les bénéfiques 2012

- En Europe, les perspectives bénéficiaires sont revues à la baisse. Les révisions baissières ont également débuté aux États-Unis, stables jusqu'alors...
- Le *net-up* est désormais à son niveau le plus élevé depuis mai 2009.

■ Les valorisations des marchés actions s'effondrent.

- Les niveaux extrêmement bas de la crise sont dépassés !
- L'Europe, tout comme les États-Unis, passe en croissance implicite négative sur le long terme. Un niveau jamais atteint et extrêmement éloigné des valorisations de 2003-2007 (années de croissance il est vrai...).

AUTRES FACTEURS

■ Flux: retraits conséquents dans les fonds actions

- Les retraits ont atteint en juin et juillet leur plus haut niveau depuis octobre 2008.
- Moins d'appétit: plusieurs reports d'introduction en bourse... Les Fusions Acquisitions concernent surtout les secteurs *cash rich*s.

■ Analyse graphique: rallye de fin d'année? Dans un bear market...

- Le début de l'automne pourrait être une zone d'achat pour les marchés d'actions; tout repli serait alors une occasion d'achat dans une optique moyen terme (fin 2011/début 2012). Cependant, les momentum à long terme restent négatifs et confirment que nous restons dans un *bear market*.

PERSPECTIVES

■ De l'espoir en zone euro, des inquiétudes sur les résultats des entreprises

- Les marchés actions évoluent sous le double couvercle de la menace récessionniste et des difficultés de la zone euro. La crise de la dette souveraine a pris une telle ampleur que la récession qu'on pensait américaine pourrait venir d'abord de la zone euro, et la contagion s'étendre au reste de la planète, pays émergents compris: c'est du moins ce qui a affolé les marchés.
- Nous n'avons pas changé nos anticipations de bénéfiques pour la zone euro, toujours très en retrait du marché, et anticipons dorénavant une croissance nulle aux États-Unis. Mais même en tenant compte de nos chiffres conservateurs, les niveaux actuels du marché impliquent une valorisation (10 x 2012 pour la zone euro) très attractive. De même, les indicateurs d'aversion au risque

sont dans une situation de panique extrême, bien en-deçà des niveaux atteints en mars 2009.

- Au-delà de la possibilité d'une résolution temporaire de la crise de la dette (dans les prochaines semaines?) voire d'une gouvernance budgétaire plus intégrée (dans les prochaines années?), on peut dire que les marchés actions anticipent déjà le pire, et que les niveaux actuels restent des points d'entrée.
- Mais les incertitudes demeurent, tant au niveau macro qu'au niveau micro économique.
- Nos prévisions à 3 mois comme à 12 mois restent donc très modestes. Nous conservons une préférence pour l'Asie et le Japon, dont les perspectives de croissance, même en ralentissement, restent meilleures que dans les pays occidentaux.

UN MOT SUR LA STRATÉGIE DE GESTION

■ **Nous restons favorables aux entreprises** bénéficiant de la consommation des pays émergents (luxes, automobile). Nous sommes plus circonspects concernant l'investissement, (biens d'équipement, les matières premières). Enfin, nous fermons notre pari négatif sur les valeurs financières, qui devraient bénéficier des décisions prises dans les prochaines semaines.

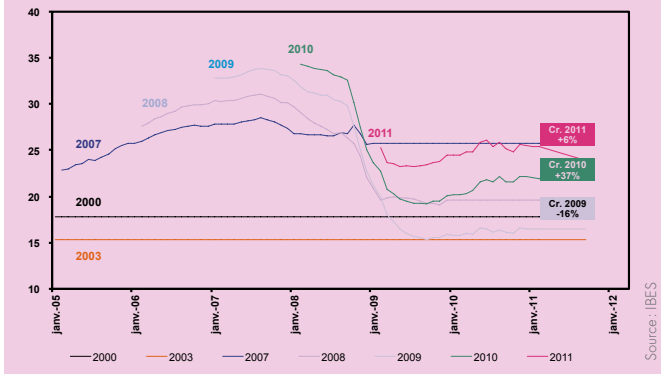
C. CO.

Principaux indices boursiers

	13/10/11	Var. 2011 en euros
DJ Euro Stoxx 50	2333	-16,48 %
SBF 250	2374	-15,24 %
CAC 40	3187	-16,24 %
FTSE 100 (UK)	5403	-9,94 %
S&P 500	1204	-6,32 %
Nasdaq	2620	-3,32 %
Topix (Japon)	759	-12,76 %

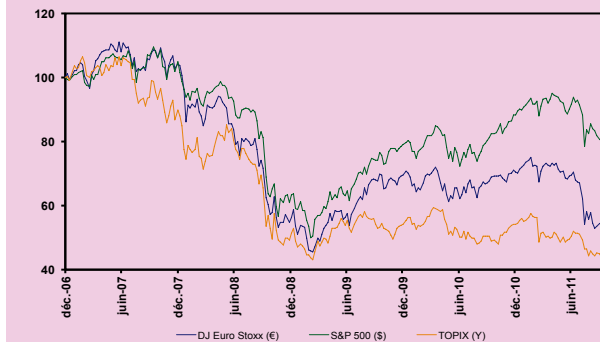
Source: Databstream

Profits prévus par le consensus sur l'Euro Stoxx



Source: IBES

Performances des indices boursiers internationaux en devise locale



Source: Databstream



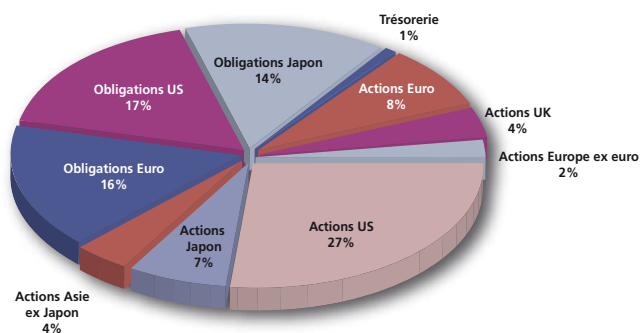
La tendance

L'antienne diffusée en boucle tout au long de l'été : « le temps des marchés n'est pas celui des politiques » ne semble soudainement plus d'actualité ; lesdits politiques, menés conformément à l'usage par un couple franco-allemand talonné une fois n'est pas coutume par les hauts responsables des autorités européennes, ont repris la main et désormais les Marchés les écoutent. Les opérateurs se montrent apparemment enfin réceptifs aux nouvelles propositions destinées à organiser le sauvetage de la zone euro ; et ce ne sont pas les dernières escarmouches en provenance de tel ou tel (petit) membre de la zone qui semblent susceptibles d'enrayer l'optimisme renaissant. Les intervenants, un rien binaires en la matière, passent ainsi sans transition aucune d'un mode *risk off* au mode *risk on*. Ils affichent même une propension certaine à acheter la rumeur car pour l'heure, le seul élément vraiment tangible réside dans la proposition émise par M. Barroso de recapitaliser les banques européennes afin de porter à 9 % leur ratio Tier 1. Le moyen d'y parvenir fait d'ailleurs encore débat même si la séquence : actionnaires privés, États, et FESF (dont le futur statut reste à définir) en ultime recours semble plébiscitée.

Il est évident que la première proposition, celle de l'appel au privé, devra être privilégiée mais que seule une reprise durable de la confiance pourra en garantir le succès.

Alors que les investisseurs restent focalisés sur les attermoissements des responsables de la zone euro un ralentissement substantiel (une récession ?) est incontestablement à l'œuvre. Austérité budgétaire généralisée, raréfaction du crédit, chômage élevé peuvent à l'évidence représenter un cocktail véritablement délétère pour la croissance de la région. Les politiques sont évidemment comme souvent dans le déni et l'attentisme de la BCE pour cause de persistance des tensions inflationnistes ne rassure pas outre mesure. Dans ce contexte l'ombre du FMI se profile chaque jour d'avantage, avec son corolaire de pressions des nations émergentes aux fins d'accroissement de leur cercle d'influence. Bref, la messe est loin d'être dite.

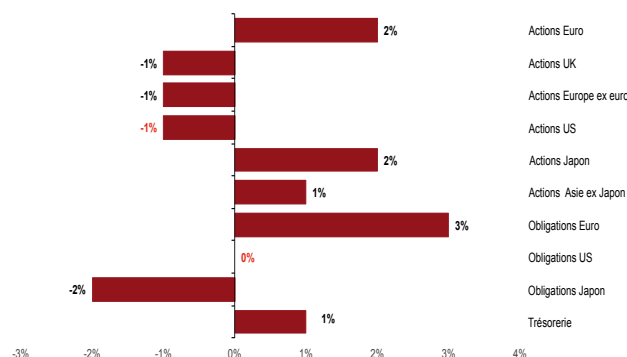
Portefeuille modèle



Portefeuille arrêté au 13/10/2011. 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 52 % / Taux 47 % / Monétaire 1 %

■ La repondération des portefeuilles mise en œuvre le mois dernier, nous aura permis de participer au rebond des marchés d'actions. Nous conservons notre léger biais à la surexposition actions ; nous renforçons la poche taux déformée par l'effet marché pour profiter des effets de la correction survenue.

MARCHÉ D' ACTIONS (52=)

■ **États-Unis (+1)** : les premiers résultats trimestriels s'égrainent de façon plutôt encourageante à Wall Street ; en outre les Bourses américaines ont eu tendance à sous-performer par rapport à leurs homologues de la zone euro. Cela nous conduit à renforcer modérément nos positions.

■ **Europe (-1)** : nous infléchissons le poids des Bourses de la zone euro qui ont rebondi significativement dans l'espoir d'une résolution de la crise de la dette. Cela nous conduit à afficher la neutralité en regard du benchmark.

■ **Asie/Japon (11=)** : nous maintenons des positions sur une zone géographique dont la performance s'est avérée décevante ; les craintes d'un *hard landing* en Chine, la fin des espérances d'une reprise en V au Japon ont plutôt eu tendance à doucher les investisseurs.

MARCHÉ DE TAUX (47+1)

■ **États-Unis (+2)** : l'effet du *twist* n'a pas suffi à enrayer la correction des parties longues des courbes obligataires ; nous estimons la correction excessive et nous reprenons des positions.

■ **Europe (=)** : les niveaux de taux de 1,80 % sur le *Bund* n'auront pas résisté bien longtemps, emportés par le retour du marché en mode *risk on* ; la correction nous semble devoir n'être que temporaire.

■ **Japon (-1)** : Les obligations japonaises se sont avérées être la meilleure classe obligataire du mois, nous en profitons pour poursuivre l'allègement démarré le mois dernier.

MONÉTAIRE (-1)

Nous conservons un montant résiduel plutôt faible de 1 %.

EN UN CLIN D'ŒIL

Nos stratégies de taux

		Niveau actuel 12/10/2011	Objectif à court terme	Objectif à 1 an
États-Unis	Fed Funds	0,25	😊	😊
	TNote 10 ans	2,21	😊	😊
Europe	Taux Refi	1,50	😊	😊
	OAT 10 ans	2,95	😊	😊
Japon	Taux BOJ	0,10	😊	😊
	JGB 10 ans	1,00	😊	😊

Sources: Groupama AM, Bloomberg

Notre portefeuille modèle obligataire en € au 12/10/11

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 13/10/11

Indices	Prévisions Groupama Asset Management à court terme à 1 an (< 3 mois)		
	13/10/2011	😊	😊😊
France (CAC 40)	3230	😊	😊
Euroland (DJ)	231	😊	😊
Royaume-Uni (FTSE 100)	5442	😊	😊
États-Unis (S&P 500)	1207	😊	😊😊
Japon (Topix)	759	😊	😊😊
MSCI Asia free ex-japan	463	😊	😊😊

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

📄 Sommaire

Groupama Asset Management
La lettre Gestion et Stratégie - N°108

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 / 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
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

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 56 56 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