

→ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez l'évolution des portefeuilles du comité Multi Asset Managers (MAM), mis en place par le groupement de CGPI *Infinitis*. Ce comité rassemble dix sociétés de gestion qui, tous les deux mois, mettent en commun leurs expertises, afin de bâtir des allocations d'actifs. Désormais, ce n'est plus six mais trois profils qui sont présentés, pour une meilleure lisibilité.

Le point macroéconomique

La volatilité des marchés reflète les incertitudes des investisseurs, partagés entre les succès des entreprises et les innombrables problèmes provoqués par les excès d'endettements publics et l'échec des politiques monétaires à relancer l'activité économique.

Les mesures prises dans tous les pays européens laissent présager une croissance atone dans les prochaines années. L'euro fort est aussi un frein au dynamisme du commerce extérieur, tandis que la faiblesse du marché de l'emploi pèse sur la consommation. Enfin, la faiblesse persistante de la croissance économique pourrait priver les Etats des rentrées fiscales nécessaires à l'apurement de leurs dettes et créer à terme de sérieux problèmes de solvabilité.

■ Une économie mondiale à deux vitesses

Après le fort redémarrage de l'économie américaine depuis l'été 2009, motivé par les soutiens ponctuels du plan de relance et les rebonds techniques de l'investissement et des stocks des entreprises, les indicateurs s'essoufflent. En effet, la consommation des ménages, qui constitue 75 % du PIB aux Etats-Unis, reste fragile, en raison d'un marché de l'emploi toujours morose. Par ailleurs, les banques sont peu prêteuses et ont le souci de limiter les risques de défaut, qui restent très élevés sur les stocks existants. Les deux moteurs de l'économie américaine sont donc en panne et la croissance demeurera modérée. Notons aussi que l'endettement des Etats et des collectivités locales est important et paraît difficile à résorber dans un contexte de faible croissance et de modestes rentrées fiscales. Il alourdit le poids de la dette fédérale. En revanche, la dynamique de croissance en Asie (hors Japon) est très forte : le PIB de la zone devrait progresser de près de 7 % en 2010, contre moins de 2 % pour la zone euro et moins de 3 % pour les Etats-Unis. Cette croissance



JEAN-MARC BERRY, associé et gérant d'Aesope Gestion

Seul un redémarrage de la croissance économique des pays développés pourrait nous sortir de cet environnement cyclothymique

semble pérenne car elle est soutenue par une forte consommation domestique, favorisée par l'émergence des classes moyennes. L'autre élément clé réside dans le dynamisme de l'investissement. Ces caractéristiques positives s'étendent à l'Amérique du Sud, voire à l'Afrique. Les pays émergents peuvent globalement s'appuyer sur l'augmentation du pouvoir d'achat de leur population, qui est lui-même sous-tendu par les performances des entreprises privées.

■ Miser sur les entreprises

Depuis octobre, les marchés sont repartis de l'avant, grâce aux bons résultats trimestriels et aux taux d'intérêt très bas, à court comme à long terme. Néanmoins, depuis début novembre, la résurgence de risques bancaires et souverains a remis les marchés financiers tirant les cours vers le bas. Nous pensons que ces marchés vont être tiraillés encore longtemps entre une euphorie motivée par la santé des entreprises et les taux bas, et une déprime alimentée par les risques bancaires et souverains. Seul un redémarrage de la croissance économique des pays développés pourrait nous sortir de cet environnement « cyclothymique ».

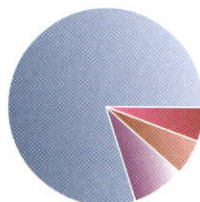
L'investissement en actions peut paraître décourageant au vu des performances actuelles des indices. Cependant, beaucoup d'entreprises ayant géré la crise de façon exemplaire contredisent ce préjugé. Si le CAC 40 perd plus de 35 % sur les trois dernières années, quelques valeurs progressent sur cette période, comme *Air Liquide*, *Seb*, *Biomérieux* ou *Rubis*. Les sociétés qui ont fait très tôt le pari de la mondialisation parviennent à s'extraire de la morosité du contexte européen ou américain. Nous sommes persuadés que les pouvoirs publics seront conduits à privilégier l'investissement dans les entreprises pour favoriser la sortie de la crise, éventuellement au détriment des détenteurs de crédits et notamment de dettes souveraines. Ainsi, malgré la volatilité inhérente aux actions, et à condition de pratiquer un *stock-picking* rigoureux, il nous semble évident que l'investissement en actions s'avérera pertinent dans les années à venir. ●

Jean-Marc Berry, associé et gérant d'Aesope Gestion

Portefeuille sécuritaire

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 22/11/2010	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Montant en euro
	FOND EURO			79,92			2,38	0,45	81 606
EFG Asset Management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	2,58	10,00	263,60 €	5,35	2,94	2 635
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS P	FR0010557967	Fonds flexible 0 à 100 % actions zone euro	2,43	23,23	106,77 €	-0,82	2,62	2 481
UFG-LFP	CONVICTIONS PREMIUM LFP PART P	FR0007085691	Fonds diversifié	2,46	1,53	1 642,62 €	2,20	1,24	2 508
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU FLEXIBLE C	FR0000029944	Alloc. Europe offensive EUR	2,64	4,87	554,43 €	5,50	2,55	2 698
FIDELITY	FIDELITY EUROPE	FR0000008674	Act. Europe	2,65	95,35	28,39 €	10,00	3,02	2 707
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. monde équilibrée EUR	2,45	19,48	127,88 €	0,58	1,00	2 491
DNCA	EUROSE	FR0007051040	Mixte EUR prudent	1,24	4,59	276,53 €	4,96	0,86	1 270
LAZARD GESTION FRERES	OBJECTIF CREDIT FI R	FR0010752543	Oblig. monde diversifiées	1,21	5,07	244,64 €	3,52	-2,88	1 240
AXA IM	AXA WF GLOBAL INFLATION BONDS E EUR C	LU0266010296	Oblig. indx inflat monde	1,30	10,45	126,96 €	7,86	1,43	1 327
LA FINANCIERE DE CHAMPLAIN	PERFORMANCE VITAE	FR0010219808	Fonds actions Europe	1,12	15,48	73,98 €	-5,60	0,52	1 145
* Du 01/01/2010 au 22/11/2010				100,00			2,66	0,70	102 108
** Du 20/09/2010 au 22/11/2010									2,11 %

L'objectif du profil est de proposer une allocation d'actifs correspondant à un degré d'aversion au risque élevé. Dans une optique de stabilité, l'allocation de la dernière édition a été conservée. La dominante du fond euro à hauteur de 80 % permet de sécuriser le portefeuille qui poursuit sa progression, avec une performance cumulée de 2,66 % depuis le 1^{er} janvier 2010.

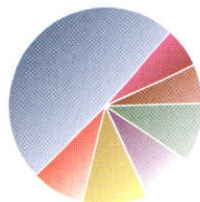


Support en euro 80 %
Obligations Europe 5,8 %
Obligations monde 5,7 %
Actions Europe 8,5 %

Portefeuille équilibré

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 22/11/2010	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Montant en euro
	FOND EURO			48,95			2,38	0,45	51 004
EFG Asset Management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	6,32	24,99	263,60 €	5,35	2,94	6 589
NATIXIS Asset Management	DORVAL MANAGEURS C	FR0010158048	Act. France	6,80	52,06	136,08 €	14,33	3,15	7 085
UFG-LFP	LFP MONDE EMERGENTS P	FR0010400275	Alloc. monde diversifiée	6,71	62,5	111,78 €	12,75	1,43	6 987
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU INVEST IMMO	FR0010080895	Act. sect. immobilières	6,22	11,21	577,99 €	7,59	-0,40	6 481
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. pays émerg. autres zones	6,79	537,87	13,16 €	25,56	5,61	7 078
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. actifs monde équil. euro	6,03	49,14	127,88 €	0,58	1,00	6 284
DNCA	CENTIFOLIA C	FR0007076930	Act. France	3,04	14,84	213,41 €	2,54	2,39	3 167
LAZARD GESTION FRERES	OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE	FR0000292302	Alloc. actifs Europe réactive euro	3,45	15,39	233,67 €	13,14	2,84	3 595
AXA IM	AXA WF OPTIMAL INCOME FC	LU0179866867	Mixte EUR agressif	3,03	21,67	145,63 €	7,28	1,44	3 156
LA FINANCIERE DE CHAMPLAIN	PERFORMANCE ENVIRONNEMENT INT'L A	FR0010378562	Act. sect. environnement	2,66	41,74	66,29 €	-15,40	-1,59	2 767
* Du 01/01/2010 au 22/11/2010				100,00			5,92	1,30	104 193
** Du 20/09/2010 au 22/11/2010									4,19 %

Ce portefeuille est un compromis entre deux anciens portefeuilles présentés dans ces pages : équilibré 50 % UC et équilibré dynamique 50 % UC. Trois modifications à noter : LFP Europe Impact est remplacé par LFP Monde Emergents, KBL Richelieu Lux 4 continents par KBL Richelieu Invest Immo, et Axa WF Euro Crédit par Axa WF Optimal Income. Le portefeuille propose une perspective de placement à court ou moyen terme. Sa répartition offre un mix entre risque et rendement, pour une croissance maîtrisée du capital. Résultat du back-test sur www.infinities.fr

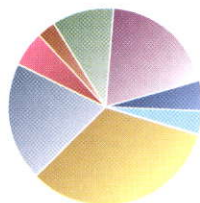


Support en euro 49,1 %
Obligations Europe 6,6 %
Obligations monde 6,3 %
Actions Europe 8,6 %
Actions émergentes 10,8 %
Actions France 9,8 %
Actions sectorielles 8,8 %

Portefeuille dynamique

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 22/11/2010	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Montant en euro
	FOND EURO			19,39			2,31	0,45	20 379
EFG Asset Management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	10,10	39,99	263,60 €	5,35	2,94	10 542
NATIXIS Asset Management	NIF NATIXIS EMERGING EUROPE R/A EUR	LU0147918923	Act. France	10,60	166,75	66,98 €	20,10	4,68	11 169
UFG-LFP	LFP MONDE EMERGENTS P	FR0010400575	Alloc. actifs monde réactive EUR	10,50	99,02	111,78 €	12,75	1,43	11 068
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU LUXEMBG 4 CONTINENTS C1	FR0007030283	Alloc Europe réactive EUR	9,81	100,01	103,69 €	10,14	0,39	10 370
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. pays émerg. autres zones	9,50	761,77	13,16 €	25,56	5,61	10 025
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ ACTIONS FRANCAISES	FR0007028824	Act. France ptes/moy cap.	10,10	52,86	201,77 €	10,08	3,70	10 665
DNCA	LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE B	LU0309082799	Act. Europe Value	4,90	59,49	86,74 €	7,79	4,34	5 161
LAZARD GESTION FRERES	NORDEN	FR0000299356	Act. pays nordiques	5,40	48,85	116,14 €	24,92	2,05	5 674
AXA IM	AXA WF TALENTS BRICK E C	LU0227146437	Act. pays émerg. autres zones	5,50	38,18	153,02 €	28,14	1,60	5 842
TOCQUEVILLE	ULYSSE C	FR0010546903	Act. Europe	4,20	108,21	40,91 €	28,84	5,55	4 427
* Du 01/01/2010 au 22/11/2010				100,00			13,33	2,62	105 322
** Du 20/09/2010 au 22/11/2010									5,32 %

Ce portefeuille est un compromis entre deux anciens portefeuilles présentés dans ces pages : dynamique 80 % UC et dynamique plus 80 % UC. L'objectif est de proposer une allocation d'actifs à un degré de risque élevé. Le portefeuille est de nature à répondre à une volonté de placement à moyen ou long terme, dans une gestion de type dynamique, tout en conservant une poche euro de 20 %. Modification importante : la sortie du fond de La Financière de Champlain, remplacé par Ulysse C, le fond de Tocqueville, nouvel arrivant dans le comité MAM.



Support en euro 19,5 %
Obligations Europe 5,9 %
Obligations monde 3,2 %
Actions Etats-Unis 5 %
Actions France 10,1 %
Actions Pacifique 4 %
Actions Europe 19,4 %
Actions émergentes 32,9 %