

➔ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez l'évolution des portefeuilles du comité Multi Asset Managers, 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. A la suite des entrées et sorties de différentes sociétés, les portefeuilles ont été remis à zéro à partir de ce premier comité de l'année 2011. La mesure des performances a également été modifiée avec une mesure sur une année (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011) et entre chaque comité MAM. Vous pouvez vous procurer l'ensemble de l'étude sur simple demande sur [www.infinitis.fr](http://www.infinitis.fr).

# Le point

## macroéconomique

*La situation macroéconomique globale s'améliore et retrouve la relative hétérogénéité qui en faisait la richesse avant crise en accentuant les interdépendances. Un schéma qui va conditionner l'année 2011.*

**S**i le retour d'une activité globale plus robuste a fait passer au second plan les questions systémiques, les interrogations n'ont pas disparu, notamment celles portant sur les matières premières. L'évolution vers une vision plus optimiste de l'économie mondiale recouvre des situations régionales très diverses.

### ■ La reprise des pays émergents

Le rebond de l'activité des pays émergents a permis de gommer en grande partie les effets négatifs de la récession de 2008. Le niveau de l'activité y est désormais supérieur à celui d'avant récession et converge vers la tendance constatée avant celle-ci. La problématique de régulation du cycle a désormais une allure plus habituelle. Néanmoins, les choix de politique monétaire sont complexes. La forte progression de l'activité devrait en effet se traduire par une politique plus restrictive engendrant des taux d'intérêt plus élevés afin d'éviter la formation de déséquilibres préjudiciables à la croissance. Cependant, l'accélération des flux de capitaux vers les émergents en 2010 a rendu les banquiers centraux prudents. Par le passé, la volatilité de ces capitaux avait été parfois dommageable à la stabilité de l'économie, situation qu'ils souhaitent éviter aujourd'hui. L'arme des taux est donc difficile à mettre en œuvre et le relèvement des taux de réserves obligatoires n'a pas l'efficacité souhaitée. Il ne réussirait pas à infléchir une dynamique d'inflation provoquée par une hausse spectaculaire du prix des matières premières alimentaires. L'ajustement du change pourrait constituer une meilleure solution pour limiter l'inflation importée. La route des émergents est robuste mais elle n'est certainement pas linéaire.



PHILIPPE WAECHTER, directeur de la recherche économique de Natixis Asset Management.

*Aux Etats-Unis, l'objectif des autorités est de favoriser la reprise du marché intérieur par la consommation. En zone euro, la réduction des déséquilibres budgétaires est prioritaire.*

### ■ La croissance de part et d'autre de l'Atlantique

La dynamique reste modérée dans les pays industriels. Les évolutions constatées en 2010 reflètent une activité dont le taux de croissance est cohérent avec celui constaté dans le cycle 2000 – 2007, mais sans rattrapage rapide du niveau d'activité antérieur, notamment en zone euro et aux États-Unis. Au-delà de cette similitude première, les façons de penser la croissance sont très différentes de part et d'autre de l'Atlantique.

#### **Une politique américaine de relance**

Aux États-Unis, l'objectif des autorités est de favoriser la reprise du marché intérieur, via des mesures qui soutiendront et amélioreront directement la situation des ménages et des entreprises. La réduction de deux points des cotisations sociales pour les moyens et faibles revenus en est un exemple. La volonté de la Fed de tirer les taux d'intérêt vers le bas s'appuie sur une philosophie identique. Ce n'est que lorsque la dynamique de l'emploi aura repris une allure plus habituelle que le rééquilibrage des politiques économiques s'opérera. La Fed mettra alors en place une stratégie de sortie de sa politique très accommodante, tandis que la Maison Blanche s'attaquera au déficit et à la dette publique.

#### **En Europe, un assainissement des finances**

En zone euro, la question est posée différemment. La réduction des déséquilibres budgétaires et la résolution des questions liées à la dette souveraine sont un préalable au retour d'une croissance robuste et pérenne. Une plus grande confiance de tous les acteurs dans l'économie est en effet perçue comme une condition préalable au retour de la croissance. Dans cette période de transition, l'économie doit donc être portée par un environnement global favorable et des conditions monétaires non contraignantes. Tout mouvement majeur de politique monétaire semble donc être à écarter en zone euro dans les prochains mois.

Philippe Waechter, directeur de la recherche économique de Natixis Asset Management  
Rédigé le 27.01.2011

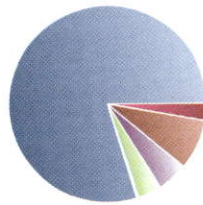


## Portefeuille sécuritaire

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 20/09/2010	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro	FOND EURO		80,00			0,17	80 000
EFG Asset management	EFG OPTIMUM B	FR0010813329	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	19,53	102,42 €	-0,35	2 000
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS P	FR0010557967	Fonds flexible 0 à 100 % Actions Zone Euro	2,00	18,48	108,22 €	-0,39	2 000
UFG-LFP	CONVICTIONS PREMIUM LFP PART P	FR0007085691	Fonds diversifié	2,00	1,20	1 669,69 €	0,55	2 000
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU FLEXIBLE C	FR0000029944	Alloc Europe Offensive EUR	2,00	3,61	553,90 €	-1,07	2 000
FIDELITY	FIDELITY EUROPE	FR0000008674	Act. Europe	2,00	67,64	29,57 €	-0,24	2 000
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	15,57	128,45 €	-1,02	2 000
AXIOM	AXIOM OBLIGATAIRE R	FR0010946558	Oblig. Monde diversifiées	2,00	1,38	1 447,65 €	/	2 000
LAZARD GESTION FRERES	OBJECTIF CREDIT FI R	FR0010752543	Oblig. Monde diversifiées	2,00	8,42	237,67 €	1,47	2 000
AXA IM	AXA IM FIIS US SHT DUR HI YLD	LU0194346564	Oblig us ht rendement	2,00	15,52	128,83 €	0,78	2 000
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPE PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	2,00	18,02	110,97 €	0,59	2 000
				100,00				100 000

\* du 01/01/2011 au 27/01/2011

L'objectif de ce profil est de proposer une allocation d'actifs correspondant à un degré d'aversion au risque élevé. La dominante du fonds en euros à hauteur de 80 % permet de sécuriser ce portefeuille. Nous repartons sur une base 100 pour 2011, avec l'entrée de deux nouvelles sociétés de gestion. *Axiom Alternative Investments* et *Tocqueville Finance*, avec les fonds *Axiom obligataire* et *Tocqueville Olympe patrimoine*, remplacent les fonds de *DNCA* et *Financière de Champlain*. Par rapport à 2010, chez *EFG AM*, le fond *Optimum part B* remplace *EFG Maxima*.



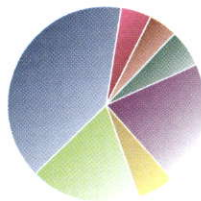
- Support en euro 80 %
- Obligations Europe 2,8 %
- Actions Europe 5 %
- Obligations monde 8,2 %
- Réactifs 4 %

## Portefeuille équilibré

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 20/09/2010	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro	FOND EURO		40,00			0,17	40 000
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	6,00	21,88	274,18 €	2,47	6 000
NATIXIS Asset Management	DORVAL MANAGEURS C	FR0010158048	Act. France	6,00	43,73	137,22 €	-0,86	6 000
UFG-LFP	LFP PATRIMOINE FLEXIBLE R	FR0000973968	Alloc Europe Reactive	6,00	4,16	1 442,84 €	-1,01	6 000
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU SPECIAL	FR0007045737	Act. Europe	6,00	40,11	149,6 €	2,66	6 000
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Émerg. autres zones	6,00	445,43	13,47 €	-6,59	6 000
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. Actifs Monde équil. Euro	6,00	46,71	128,45 €	-1,02	6 000
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPE PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	6,00	54,03	111,05 €	0,59	6 000
LAZARD GESTION FRERES	OBJECTIF PATRIMOINE CROISSANCE	FR0000292302	Alloc. Actifs Europe Réactive. Euro	6,00	25,23	237,83 €	-0,02	6 000
AXA IM	AXA WF OPTIMAL INCOME FC	LU0179866867	Mixte eur. Agressif	6,00	40,40	148,52 €	0,22	6 000
TRANSATLANTIQUE GESTION	BRONGNIART RENDEMENT C	FR0010135434	Action zone euro value	6,00	21,48	279,38 €	3,70	6 000
				100,00				100 000

\* du 01/01/2011 au 27/01/2011

Ce portefeuille propose une perspective de placement à court / moyen terme. L'allocation permet de profiter des performances de marché, tout en segmentant le risque par une diversification des UC. Nous repartons sur une base 100 pour 2011. *DNCA* et *Financière de Champlain* sont remplacés par *Tocqueville finance* et *Transatlantique Gestion*. En ce qui concerne les fonds, *LFP patrimoine flexible* remplace *LFP monde émergents*, *KBL Richelieu spécial* remplace *KBL Richelieu invest immo* et le fonds *Brongniart rendement* de *Transatlantique gestion* s'ajoute à la liste.



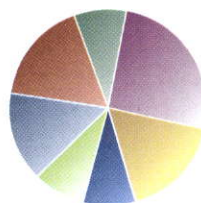
- Support en euro 40 %
- Obligations Europe 4,8 %
- Actions Europe 20,4 %
- Obligations monde 4,8 %
- Actions France 6 %
- Réactifs 18 %
- Actions émergentes 6 %

## Portefeuille dynamique

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 20/09/2010	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro	FOND EURO		15,00			0,17	15 000
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	8,50	31,00	274,18 €	2,47	8 500
NATIXIS Asset Management	NIF NATIXIS EMERGING EUROPE R/A EUR	LU0147918923	Act. France	8,50	120,02	70,82 €	1,13	8 500
UFG-LFP	LFP EUROPE IMPACT EMERGENT I	FR0010160481	Act. Europe	8,50	6,47	1 312,83 €	-1,69	8 500
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU LUXEMBG 4 CONTINENTS C1	FR0007030283	Alloc Europe Réactive EUR	8,50	78,89	107,74 €	-2,19	8 500
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Émerg. autres zones	8,50	631,03	13,47 €	-6,59	8 500
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ ACTIONS FRANCAISES	FR0007028824	Act. France Ptes/Moy Cap	8,50	41,23	206,17 €	0,27	8 500
AXIOM	AXIOM OBLIGATAIRE R	FR0010946558	Obligation monde diversifié	8,50	5,87	1 447,65 €	/	8 500
LAZARD GESTION FRERES	NORDEN	FR0000299356	Act. Pays Nordiques	8,50	68,28	124,48 €	-1,45	8 500
AXA IM	AXA WF US HIGH YIELD BONDS A EUR C	LU0276013082	Oblig US Ht rendement	8,50	60,25	141,08 €	1,81	8 500
TOCQUEVILLE	ULYSSE C	FR0010546903	Act. Europe	8,50	108,21	40,91 €	2,53	8 500
				100,00				100 000

\* du 01/01/2011 au 27/01/2011

L'objectif de ce profil est de proposer une allocation d'actifs à un degré de risque élevé (volonté de placement à moyen ou long terme, dans une gestion de type dynamique). Nous repartons sur une base 100 pour 2011. A noter également le remplacement des sociétés de gestion *DNCA* et *Financière de Champlain* par *Tocqueville finance* et *Axiom Alternative Investments*. Du côté des fonds, *LFP Europe Impact Emergents P* remplace *LFP monde émergent*, et *Axa WF US High Yield* remplace *Axa WF Talent BRICK E C*.



- Support en euro 14,9 %
- Obligations Monde 16,9 %
- Actions France 8,5 %
- Actions Europe 25,6 %
- Actions Monde 8,5 %
- Réactifs 8,5 %
- Actions émergentes 17,1 %