



→ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez l'évolution des portefeuilles du comité Multi-Asset Managers (MAM), mis en place par le groupement de CGP/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 d'entrées et de sorties de différentes sociétés, les portefeuilles ont été remis à zéro au 1^{er} janvier 2011. La mesure des performances s'effectue désormais entre le 1^{er} janvier 2011 et le dernier comité MAM. Vous pouvez vous procurer l'ensemble de l'étude sur simple demande sur www.infinitis.fr.

Le point macroéconomique

Le redressement de la conjoncture se renforce nettement dans les pays développés, ce qui plaide pour le maintien d'une allocation d'actifs agressive.

Après avoir montré quelques signes d'hésitation à l'automne 2010, les indicateurs d'activité ont connu un rebond spectaculaire au cours des derniers mois. Les enquêtes de confiance auprès des chefs d'entreprises (ISM aux Etats-Unis, PMI en Europe) atteignent aujourd'hui des niveaux proches de leurs plus hauts historiques. Sur la base de ces enquêtes, il est raisonnable d'anticiper la poursuite d'une croissance robuste dans l'ensemble des grandes zones géographiques, au moins jusqu'à l'été 2011.

■ Baisse généralisée du chômage

Tiré par la reprise du cycle industriel mondial et par les mesures de relance mises en œuvre dans la plupart des pays développés, le redémarrage de l'activité commence à produire ses effets sur le marché du travail. Aux Etats-Unis, près de 700 000 emplois ont été créés entre octobre 2010 et mars 2011, et le taux de chômage dans la zone euro a commencé à baisser depuis quelques mois. Il s'agit de nouvelles encourageantes qui signalent une reprise plus autonome et moins dépendante des mesures de soutien à l'activité.

■ Des risques identifiés

L'évolution du prix des matières premières et du pétrole notamment constitue le premier risque sur cet environnement porteur. Sous l'effet de la vigueur de l'accélération de la croissance, mais également de la montée du risque politique dans les pays arabes, importants producteurs de pétrole, le prix des matières premières a très fortement progressé depuis un an. Cette hausse se traduit par une accélération de l'inflation dans l'ensemble des pays développés, à partir de niveaux extrêmement



DAVID GANOZZI, directeur général de Fidelity France.

faibles. La remontée de l'inflation constitue une menace incontestable. Pour la croissance en premier lieu, elle se traduit par des pertes de pouvoir d'achat pour les consommateurs. Pour la stabilité des marchés financiers ensuite, elle pourrait conduire certaines Banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires à un moment où certains agents économiques demeurent fragiles. La correction importante des marchés obligataires depuis mi-2010 est également en partie imputable au retournement des anticipations d'inflation.

A un horizon un peu plus lointain, le resserrement inévitable des politiques économiques constitue un facteur de freinage à surveiller. Au fur et à mesure de l'affermissement de la reprise, les pressions vont s'accroître sur les Banques centrales

et sur les gouvernements pour ramener les politiques économiques sur des niveaux plus neutres. Ceci se traduira par une normalisation des taux d'intérêt à court terme et par un durcissement des politiques budgétaires. Ces deux principaux risques, s'ils ne sont pas négligeables, apparaissent toutefois suffisamment contenus ou éloignés dans le temps pour permettre d'anticiper une poursuite de la croissance sur des rythmes relativement soutenus dans les prochains mois.

■ Miser sur les actions

Dans cet environnement caractérisé par une conjoncture robuste, nous conservons un biais agressif dans nos portefeuilles diversifiés, en sur-pondérant les actifs les plus risqués, les actions notamment, et en sous-pondérant les actifs plus défensifs, comme les produits de taux.

Pour les actions, la bonne tenue de l'activité devrait se traduire par des progressions toujours soutenues des profits, bien qu'à un rythme plus modeste que celui observé depuis deux ans, tandis que les indicateurs de valorisation demeurent dans des zones raisonnables, notamment après la brutale correction provoquée par le tremblement de terre au Japon. En ce qui concerne l'univers obligataire, nous continuons d'afficher une préférence pour les titres privés, par opposition aux obligations d'Etat.

David Ganozzi, directeur général de Fidelity France

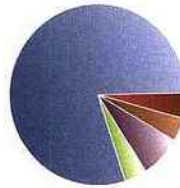
La remontée de l'inflation pourrait conduire certaines Banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires...

Portefeuille sécuritaire

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 14/03/2011	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro			79,90			3,36	80 252
CM-CIC Asset Management	BRONGNIART RENDEMENT	FR0010135434	Act. Zone Euro Value	2,10	7,596	278,96	9,19	2 119
MONTBLEU FINANCE	MONTBLEU CORDEE	FR0010591149	Alloc Europe Prudente EUR	2,00	175,262	11,69	7,84	2 049
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU FLEXIBLE C	FR0000029944	Alloc Europe Offensive EUR	2,00	3,611	567,31	11,03	2 048
AXA IM	AXA IM FIIS US SHT DUR HI YLD	LU0194346564	Oblig us ht rendement	2,00	15,524	130,18	8,47	2 021
UFG-LFP	CONVICTIONS PREMIUM LFP PART P	FR0007085691	Fonds diversifié	2,00	1,198	1 681,46	2,80	2 014
ÆSOPE Gestion	ÆSOPE EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	15,570	129,16	2,22	2 011
EFG Asset management	EFG OPTIMUM B	FR0010813329	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	19,527	102,91	2,84	2 010
FIDELITY	FIDELITY EUROPE	FR0000008674	Act. Europe	2,00	67,636	29,63	12,66	2 004
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPÉ PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	2,00	18,023	110,98	2,57	2 000
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS P	FR0010557967	Fonds flexible 0 à 100% Actions Zone Euro	2,00	18,481	106,53	0,73	1 969
				100,00				100 497
								0,50%

* du 01/01/2011 au 14/03/2011

L'objectif du profil est de proposer une allocation d'actifs correspondant à un degré d'aversion au risque élevé. La dominante du fonds euro à hauteur de 80% permet de sécuriser le portefeuille. Deux modifications à signaler: l'arrivée du fonds *Brongniart Rendement de Transatlantique Gestion*, qui remplace le fond *Axiome*, et le fonds *Montbleu Cordée* de la société de gestion *Montbleu Finance*, qui remplace le fonds de *Lazard Frères Gestion*.



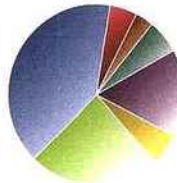
- Support en euro 79,9%
- Obligations Europe 4,4%
- Obligations monde 4,2%
- Actions Europe 7,5%
- Flexibles 4%

Portefeuille équilibré

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 14/03/2011	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro			40,18			3,36	40 126
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	5,88	21,883	268,46	6,68	5 875
NATIXIS Asset Management	DORVAL MANAGEURS C	FR0010158048	Act. France	5,87	43,725	134,11	12,56	5 864
UFG-LFP	LFP PATRIMOINE FLEXIBLE R	FR0000973968	Alloc Europe Reactive	6,04	4,158	1 450,7	5,37	6 033
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU SPECIAL	FR0007045737	Act. Europe	6,02	40,107	149,89	11,76	6 012
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Émerg. autres zones	5,93	445,434	13,29	14,18	5 920
ÆSOPE Gestion	ÆSOPE EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. Actifs Monde équil. Euro	6,04	46,711	129,16	2,22	6 033
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPÉ PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	6,00	54,03	110,98	2,57	5 996
INTRINSEQUE FLEXIBLE	FINANCECOM	FR0010763367	Alloc Monde Flexible EUR	5,95	4,266	1 393,2	5,30	5 943
AXA IM	AXA WF OPTIMAL INCOME FC	LU0179866867	Mixte eur. Agressif	6,09	40,399	150,54	8,93	6 082
CM-CIC Asset Management	BRONGNIART RENDEMENT C	FR0010135434	Action zone euro value	6,00	21,476	278,96	9,19	5 991
				100,00				99 875
								-0,13%

* du 01/01/2011 au 14/03/2011

Une seule modification sur ce portefeuille avec l'arrivée d'une nouvelle société de gestion *FinanceCom* avec son fonds *Intrinsèque Flexible* qui remplace le fond de *Lazard Frères Gestion*. Il propose une perspective de placement à court ou moyen terme. La nouvelle répartition 40-60 fonds euro-unités de compte (UC) permet de profiter des performances de marché, tout en segmentant le risque par une diversification importante de la poche UC. Cette répartition présente un compromis entre risque et rendement, afin d'obtenir une croissance maîtrisée du capital.



- Support en euro 40,2%
- Obligations Europe 4,8%
- Obligations monde 3,6%
- Actions Europe 15,6%
- Actions France 5,9%
- Actions émergentes 5,9%
- Flexibles 24%

Portefeuille dynamique

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen au 14/03/2011	Perf. (%)*	Valorisation
	Fonds en euro			15,0			3,36	15 047
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	8,3	31,002	268,46	6,68	8 323
NATIXIS Asset Management	NIF NATIXIS EMERGING EUROPE R/A EUR	LU0147918923	Act. France	8,3	120,023	69,35	15,22	8 324
UFG-LFP	LFP MONDE EMERGENTS Part P	FR0010400275	Alloc Monde Flexible EUR	8,5	76,557	110,73	7,27	8 477
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU LUXEMBG 4 CONTINENTS C1	FR0007030283	Alloc Europe Réactive EUR	8,4	78,894	107,19	7,30	8 457
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Émerg. autres zones	8,4	631,032	13,29	14,18	8 386
ÆSOPE Gestion	ÆSOPE ACTIONS FRANCAISES	FR0007028824	Act. France Ptes/Moy Cap	8,4	41,228	204,00	7,53	8 411
AXIOM	AXIOM OBLIGATAIRE R	FR0010946558	Obligation monde diversifié	9,0	5,872	1 533,70	NS	9 005
RAIFFEISEN	RAIFFEISEN EMERGING MARKETS	FR0000299356	Act. Pays Nordiques	8,5	35,732	237,46	11,40	8 485
AXA IM	AXA WF US HIGH YIELD BONDS A EUR C	LU0276013082	Oblig US ht rendement	8,7	60,249	143,74	14,53	8 660
TOCQUEVILLE	ULYSSE C	FR0010546903	Act. Europe	8,5	195,898	43,46	29,62	8 514
				100,00				100 089
								0,09%

* du 01/01/2011 au 14/03/2011

Plusieurs modifications sur ce portefeuille avec le changement de la société de gestion *Lazard Frères Gestion* par la société de gestion *Raiffeisen Capital Management*, avec le remplacement du fonds *Norden* par le fonds *Raiffeisen Emerging Markets*. Le fonds *LFP Monde Emergents* remplace *LFP Europe Impact Emergents P*. L'objectif est de proposer une allocation d'actifs à un degré de risque élevé. Un portefeuille qui se veut un placement à moyen ou long terme, dans une gestion de type dynamique tout en conservant une poche euro qui passe de 20 à 15%.



- Support en euro 15%
- Obligations monde 17,6%
- Actions France 16,9%
- Actions émergentes 25,2%
- Actions Monde 8,4%
- Flexibles 16,8%