



→ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez l'évolution des portefeuilles du comité Multi-Asset Managers (MAM), mis en place par **Infinitis** un groupement de CGPI. Ce comité rassemble dix sociétés de gestion qui, tous les deux mois, mettent en commun leurs expertises afin de bâtir des allocations d'actifs. Vous pouvez vous procurer l'ensemble de l'étude sur simple demande sur [www.infinitis.fr](http://www.infinitis.fr).

# Le point macroéconomique

*Avec des indices qui fluctuent en ordre dispersé et des rumeurs qui se propagent, il convient de hiérarchiser les problèmes et tenter d'évaluer les prochaines implications des mesures de normalisation de la situation.*

**C**es dernières semaines, le débat s'est encore envenimé sur les dettes souveraines. Différentes hypothèses portent sur la croissance : faible ou nulle, une récession modérée, un scénario de repli de l'activité plus prononcé et un autre extrême de risque systémique – que nous excluons. Or, la réalité des données à fin août prouve que l'économie fait preuve de résilience. Pour fin 2011 et 2012, nous anticipons une croissance autour de 1% pour la zone euro, sans exclure une récession modérée. Le principal problème porte sur la meilleure solution politique au traitement des dettes souveraines.

## Le sort des dettes souveraines

En synthèse, les principales pistes sont les suivantes :

- une sortie de la Grèce de la zone euro est irréalisable. S'en suivraient d'énormes dépréciations, des pertes élevées pour les créanciers privés non grecs et un effet domino sur l'Italie et le Portugal, et le probable éclatement de la zone euro ;
- une mutualisation des dettes des pays non solvables (plan du 21 juillet) se traduirait par un report des échéances. Sa mise en œuvre est délicate, d'autant que la deuxième phase du fonds européen de stabilité financière (FESF) n'est pas encore opérationnelle. Dans l'intervalle, la BCE s'emploierait à contenir la spéculation en intervenant sur les marchés obligataires italiens et espagnols ;
- le fédéralisme au travers de l'émission d'euro-obligations se heurte à l'opposition allemande ;
- la monétisation de la dette sur le modèle pratiqué par la FED, réalisable en pratique, devrait être actée officiellement afin d'enrayer la spéculation sur le système bancaire. Un défaut sélectif et partiel de type 50% sur la dette grecque serait supportable.



MARC MORTREUX, gérant de Brongniart Rendement (CM-CIC Asset Management).

*Pour fin 2011 et pour l'année 2012, nous anticipons une croissance autour de 1% pour la zone euro, sans exclure une récession modérée...*

## Plus ou moins de régulation ?

Il nous semble que les décisionnaires politiques et monétaires interviendront tardivement, mais efficacement par des actions concertées et non communes, chacun étant attaché à préserver le principe de souveraineté nationale. Quelques exemples valident cette hypothèse. Le 6 septembre, la Banque nationale suisse, en accord avec les banques centrales européennes, a décidé de lier sa devise à l'euro sur parité de 1,20. Immédiatement, la spéculation a été enrayerée. Le 15 septembre, les banques centrales américaine, européenne, anglaise, suisse et japonaise ont garanti l'accès à la liquidité en dollars pour l'ensemble du secteur bancaire européen. Le FESF n'est pas remis en cause, ses modalités

devant prochainement être approuvées. Finalement, la maîtrise de la trajectoire des dettes publiques rapportées au PIB, point le plus critique, n'est pas résolu. Certains pays ont engagé des programmes d'austérité dont l'effet contraint malheureusement l'activité. Mais il s'agit du préalable au retour à la confiance. Cette phase de transition engendre une volatilité extrême des indices soumis à une spéculation active de la part d'acteurs non régulés qui se concentrent sur les banques, jetant le doute sur leur solvabilité. Or, il y a peu, ces banques avaient passé avec succès les tests sur leur solidité imposant de détenir en couverture de leurs engagements... des dettes souveraines !

Deux visions s'opposent. Le point de vue anglo-saxon prône peu/pas de régulation et un accroissement des fonds propres. L'Europe continentale privilégie une régulation renforcée, jugeant les ratios des grandes banques très confortables. Les décisions récentes leur facilitant l'accès à la liquidité sont de nature à enrayer la défiance vis-à-vis du secteur.

Nous considérons que les indices intègrent un ralentissement très marqué sur le second semestre (à confirmer), en 2012, et des révisions encore plus prononcées des prévisions des résultats des entreprises des analystes. La normalisation de notre économie impactera les valorisations durablement. Nous privilégions donc, à moyen terme, une détente de la volatilité permettant de valoriser les actifs de rendement. ●

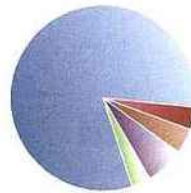
Marc Mortreux, gérant de Brongniart Rendement (CM-CIC Asset Management)

### Portefeuille sécuritaire

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen en euro	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Valorisation
	FOND EURO			81,76			1,9	2,85	81 352
TRANSATLANTIQUE GESTION	BRONGNIART RENDEMENT	FR0010135434	Act. Zone Euro Value	1,83	7,596	239,580 €	-11,08	-8,21	1 820
MONTBLEU FINANCE	MONTBLEU CORDEE	FR0010591149	Alloc Europe Prudente EUR	1,70	175,262	9,640 €	-15,14	-12,84	1 690
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU FLEXIBLE C	FR0000029944	Alloc Europe Offensive EUR	1,94	3,611	533,920 €	-4,20	-1,42	1 928
AXA IM	AXA IM FIIS US SHT DUR HI YLD	LU0194346564	Oblig us ht rendement	2,02	15,524	129,210 €	1,05	3,29	2 006
UFG-LFP	CONVICTIONS PREMIUM LFP PART P	FR0007085691	Fonds diversifié	1,84	1,198	1 526,020 €	-7,98	-5,76	1 828
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc Monde Equilibrée EUR	1,86	15,570	118,930 €	-8,36	-5,39	1 852
EFG Asset management	EFG OPTIMUM B	FR0010813329	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	19,527	101,930 €	-0,81	0,39	1 990
FIDELITY	FIDELITY EUROPE	FR0000008674	Act. Europe	1,69	67,636	24,840 €	-15,54	-9,71	1 680
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPÉ PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	1,93	18,023	106,730 €	-3,32	-2,99	1 924
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS	FR0007085691		1,43	14,054	101,620 €	-6,51	-2,00	1 428
* YTD				100,00			-5,83	-3,48	99 498

\*\* Un an glissant

L'objectif du profil est de proposer une allocation d'actifs correspondant à un degré d'aversion au risque élevé. La dominante du fond euro à hauteur de 80 % permet de sécuriser le portefeuille. Dans le contexte actuel avec une visibilité réduite, un seul changement sur ce profil: le remplacement du fonds *H2O Patrimoine* par le fonds *Dorval Convictions*.



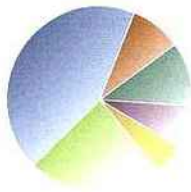
- Support en euro 81,8 %
- Obligations Europe 3,9 %
- Obligations monde 4,3 %
- Actions Europe 6,7 %
- Flexibles 3,3 %

### Portefeuille équilibré

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen en euro	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Valorisation
	FOND EURO			43,81			1,9	2,85	40 676
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	5,81	21,883	246,71 €	-7,8	-3,79	5 399
NATIXIS Asset Management	DORVAL MANAGEURS C	FR0010158048	Act. France	5,31	43,725	112,83 €	-18,48	-13,59	4 934
UFG-LFP	LFP PATRIMOINE FLEXIBLE R	FR0000973968	Alloc Europe Reactive	5,83	4,158	1 302,61 €	-10,63	-7,07	5 417
KBL RICHELIEU	KBL CROISSANCE PME	FR0010092197	Act. France	5,73	54,421	97,76 €	-13,45	-6,45	5 320
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Emerg. autres zones	5,62	445,434	11,72 €	-18,72	-4,95	5 220
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. Actifs Monde équil. Euro	5,98	46,711	118,93 €	-8,36	-5,39	5 555
TOCQUEVILLE FINANCE	TOCQUEVILLE DIVIDENDE C	FR0010546929	Act. Europe Value	5,18	312,851	15,37 €	-15,92	-12,02	4 809
FINANCE COM	INTRINSEQUE FLEXIBLE	FR0010763367	Alloc Monde Flexible EUR	5,11	4,226	1 112,08 €	-20,54	-14,33	4 744
AXA IM	AXA WF OPTIMAL INCOME FC	LU0179866867	Mixte eur. Agressif	6,43	40,399	147,72 €	-0,32	3,57	5 968
CM-CIC Asset Management	AXIOM OBLIGATAIRE R	FR0010946558	Obligation monde diversifié	5,18	3,797	1 266,49 €	-12,22		4 808
* YTD				100,00			-10,38		92 850

\*\* Un an glissant

Ce portefeuille propose une perspective de placement à court ou moyen terme. La nouvelle répartition 40/60 fonds euro/UC permet de profiter des performances de marché, tout en segmentant le risque par une diversification importante de la poche UC (style de gestion, maisons, allocations sectorielles et thématiques, classes d'actifs, etc.). Cette répartition présente un compromis entre risque et rendement, afin d'obtenir une croissance maîtrisée du capital. Le contexte actuel entraîne peu de changement sur ce profil. Un seul changement: le fond *KBL Croissance PME* qui remplace le fond *KBL Richelieu Spécial*.



- Support en euro 43,81 %
- Obligations monde 8,77 %
- Actions France 11,04 %
- Actions émergentes 5,62 %
- Actions Europe 7,57 %
- Flexibles 23,19 %

### Portefeuille dynamique

Sociétés de gestion	Fonds sélectionnés	Codes ISIN	Catégories	Poids %	Nombre de parts	Prix d'achat moyen en euro	Perf. (%) cumulée*	Perf. (%) cumulée**	Valorisation
	FOND EURO			17,12			1,9	2,85	15 253
EFG Asset management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	8,59	31,002	246,71 €	-7,8	-3,79	7 648
NATIXIS Asset Management	NIF NATIXIS EMERGING EUROPE R/A EUR	LU0147918923	Act. France	7,37	120,023	54,73 €	-21,85	-15,12	6 569
UFG-LFP	LFP EUROPE IMPACT EMERGENT P	FR0010187062	Act. Europe	8,49	7,443	1 016,41 €	-14,86	-9,87	7 565
KBL RICHELIEU	KBL CROISSANCE PME	FR0010092197	Act. France Ptes/Moy Cap	7,28	66,321	97,76 €	-13,45	-6,57	6 484
FIDELITY	FF EMG EUROPE AFR MIDDLE EAST E (C) EUR	LU0303816887	Act. Pays Emerg. autres zones	8,3	631,032	11,72 €	-18,72	-4,95	7 396
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ ACTIONS FRANCAISES	FR0007028824	Act. France Ptes/Moy Cap	8,53	41,228	184,22 €	-10,49	-4,97	7 595
AXIOM	AXIOM OBLIGATAIRE R	FR0010946558	Obligation monde diversifié	8,35	5,872	1 266,49 €	-12,22		7 436
RAIFFEISEN	RAIFFEISEN EMERGING MARKETS	AT0000497268	Act. Pays émergents monde	8,2	35,732	204,37 €	-18,87	-9,19	7 303
AXA IM	AXA WF US HIGH YIELD BONDS A EUR C	LU0276013082	Oblig US HT rendement	9,48	60,249	140,15 €	1,14	5,72	8 444
TOCQUEVILLE	ODYSEE PART C	FR0010546960	Act. Europe ptes/Mot Cap	8,29	218,167	33,84 €	-8,89	-0,15	7 383
* YTD				100,00			-10,34		89 076

\*\* Un an glissant

L'objectif du profil est de proposer une allocation d'actifs à un degré de risque élevé. Ce 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 qui passe de 20 à 15 %. Même remarque que pour le profil sécuritaire et équilibré, le contexte actuel compliqué nous amène à ne pas modifier l'allocation existante et à rester sur nos convictions.



- Support en euro 17,12 %
- Obligations monde 17,83 %
- Actions France 15,80 %
- Actions Europe 16,78 %
- Actions émergentes 23,88 %
- Flexibles 8,59 %