



→ Dans chaque numéro de *Profession CGP*, retrouvez l'évolution des portefeuilles du comité Multi-Asset Managers (MAM), mis en place par **Infnitits** 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.infnitits.fr](http://www.infnitits.fr).

# Le point macroéconomique

*Une menace de récession touche la zone euro. Baisse des indices de confiance, un taux de croissance en berne, des banques frileuses... Deux scénarios sont envisageables pour l'année 2012. Explications.*

**U**ne inflexion de croissance s'est amorcée dans le monde au début de l'année et s'est brutalement accentuée au cours de l'été en Europe. Cela conduira à un taux de croissance annuel moyen en tout état de cause modeste pour 2012. Deux scénarios sont envisageables, la clé étant l'issue des tensions dans la zone euro.

## ■ L'Europe pénalisée par ses incohérences

Une menace de récession touche la zone euro. La baisse simultanée et brutale des indices de confiance des ménages et du climat des affaires témoigne d'un comportement devenu plus restrictif des consommateurs. Les indicateurs du climat des affaires reculent fortement depuis le printemps et sont même passés en zone négative. Il paraît probable que le taux de croissance de la zone euro ressortira en négatif au quatrième trimestre, d'autant plus que les conditions du crédit bancaire se resserrent.

Aux Etats-Unis, la conjoncture résiste beaucoup mieux qu'en Europe. L'indice des directeurs d'achat industriels (ISM pour *Institut for Supply Management*) a légèrement rebondi et l'indice ISM des activités de services est en nette remontée. Malgré le maintien des créations d'emplois dans le secteur privé, cela ne suffit pas à faire baisser le chômage, d'où la forte chute des indices de confiance des ménages. Cependant, la baisse du taux d'épargne soutient les dépenses de consommation et la croissance américaine se maintient autour de 2% l'an.

Les pays émergents n'échappent pas au ralentissement, y compris les producteurs de produits de base, comme le Brésil ou la Russie, où la production industrielle depuis début 2011 se replie pour le premier et plafonne pour le second. La croissance chinoise, un peu moins vigoureuse



MICHEL DIDIER, gérant  
président du comité d'orientation  
stratégique de La Française AM

**Les pays émergents, comme le Brésil ou la Russie, n'échappent pas au ralentissement.**

qu'il y a un an, reste très soutenue. Les autres pays d'Asie émergente enregistrent un ralentissement largement dû au recul des exportations. Les pays du Sud-Est asiatique subissent à la fois la baisse de la demande des pays développés et la redistribution des parts de marché de la zone en faveur de la Chine. Il faut garder à l'esprit que le ralentissement des pays émergents part d'un taux de croissance élevé. Au total, hors d'Europe, la croissance reste soutenue.

## ■ Une baisse de régime qui pourrait être temporaire

Pour 2012, deux scénarios sont envisageables. Le premier, celui d'un enchaînement récessif dû à une trop longue persistance du stress financier. Partant de l'Europe, la baisse de régime toucherait une grande partie du monde. La région la plus exposée à une récession européenne serait l'Asie, y compris la Chine où le transfert de la demande finale depuis l'exportation et l'investissement vers la consommation intérieure ne s'amorce que lentement.

Le second scénario serait celui d'un simple arrêt temporaire de la croissance européenne. Ce scénario, que nous privilégions, suppose que les effets négatifs du stress financier soient rapidement maîtrisés et contrebalancés par l'entraînement de l'environnement mondial et par le recul des prix des produits de base. Ce scénario peut être illustré par des taux de croissance moyens annuels de 0,5 à 1% pour l'Europe, de 2,5% pour les Etats-Unis et de 3% pour la croissance mondiale.

Plusieurs raisons vont dans ce sens : la croissance américaine est modérée, mais persistante, l'expansion est moins forte, mais reste soutenue en Asie. Quant à l'Europe, s'il est vrai qu'à très court terme l'effet des prélèvements publics est négatif, le retour à des finances publiques soutenables leverait le principal obstacle à une reprise saine. Aujourd'hui, les cours des actions des grandes entreprises mondialisées sont pénalisés par la forte aversion au risque. Mais ces entreprises sont, dans l'ensemble, solides. Elles sauront s'adapter et bénéficier d'une croissance mondiale qui reste soutenue. ●

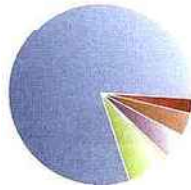
Michel Didier, président du comité d'orientation stratégique de La Française AM

### 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
	FONDS EURO			82,03			2,53	2,69	81 795
TRANSATLANTIQUE GESTION	BRONGNIART RENDEMENT	FR0010135434	Act. Zone Euro Value	1,80	7,596	236,250	-12,31	-9,55	1 794
MONTBLEU FINANCE	MONTBLEU CORDEE	FR0010591149	Alloc Europe Prudente EUR	1,64	175,262	9,330	-17,87	-16,10	1 635
KBL RICHELIEU	KBL RICHELIEU FLEXIBLE C	FR0000029944	Alloc Europe Offensive EUR	1,88	3,611	519,200	-6,84	-7,15	1 875
AXA IM	AXA IM FIB US SHT DUR HI YLD	LU0194346564	Oblig us ht rendement	2,03	15,524	131,180	2,59	3,44	2 036
LA FRANÇAISE AM	CONVICTIONS PREMIUM LFP PART P	FR0007085691	Fonds diversifié	1,74	1,198	1444,350	-12,90	-11,99	1 730
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc Monde Equilibrée EUR	1,78	15,570	114,010	-12,15	-10,76	1 775
EFG Asset management	EFG OPTIMUM B	FR0010813329	Alloc Monde Equilibrée EUR	2,00	19,527	101,920	-0,82	-0,01	1 990
FIDELITY	FIDELITY PATRIMOINE A	LU0080749848	Alloc. Monde Flexible	1,78	188,750	9,390	-5,24	-4,96	1 773
TOCQUEVILLE FINANCE	OLYMPÉ PATRIMOINE P	FR0010565515	Alloc Europe Prudente	1,92	18,023	106,040	-3,95	-3,26	1 911
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS	FR0007085691	Alloc actifs Europe flexible	1,40	14,054	99,110	-8,82	-7,86	1 393
** YTD				100,00			-6,32	-5,46	99 707

\*\* 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 fonds euro à hauteur de 80 % permet de sécuriser le portefeuille. Dans le contexte actuel de visibilité réduite, un seul changement sur ce profil, le remplacement du fonds *Fidelity Europe* par le fonds *Fidelity Patrimoine* pour une optique plus sécuritaire.



- Support en euro 82,03 %
- Obligations Europe 2,35 %
- Obligations monde 4,13 %
- Actions Europe 4,51 %
- Actions émergentes 0,18 %
- Flexibles 6,79 %

### 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
	FONDS EURO			44,99			2,53	2,69	40 897
EFG Asset Management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	5,75	21,883	238,94	-10,7	-9,04	5 229
NATIXIS Asset Management	DORVAL CONVICTIONS P	FR0010557967	Alloc Actifs europe flexible	5,25	48,155	99,11	-8,82	-7,86	4 773
LA FRANÇAISE AM	LFP PATRIMOINE FLEXIBLE R	FR0000973968	Alloc Europe Reactive	5,95	4,158	1300,78	-10,76	-8,69	5 409
KBL RICHELIEU	KBL CROISSANCE PME	FR0010092197	Act. France	5,45	54,421	91,02	-19,42	-16,1	4 953
FIDELITY	FIDELITY PATRIMOINE A	LU0080749848	Alloc. Monde Flexible	5,82	563,433	9,39	-5,24	-4,96	5 292
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ EQUILIBRE	FR0007055041	Alloc. Actifs Monde équil. Euro	5,86	46,711	114,010	-12,15	-10,76	5 325
TOCQUEVILLE FINANCE	TOCQUEVILLE DIVIDENDE C	FR0010546929	Act. Europe Value	5,29	312,851	15,37	-15,92	-12,67	4 809
RIVOLI	RIVOLI L/S BOND FUND	FR0007066782	Performance absolue euro taux	5,11	27,286	170,17	0,22	2,42	4 643
AXA IM	AXA WF OPTIMAL INCOME FC	LU0179866867	Mixte eur. Agressif	6,4	40,398	143,99	-2,83	-1,11	5 817
TRANSATLANTIQUE GESTION	BRONGNIART RENDEMENT	FR0010135434	Act. Zone Euro Value	4,14	15,915	236,250	-12,31	-9,55	3 760
** YTD				100,00			-7,95		90 907

\*\* 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. Cette répartition présente un compromis entre risque et rendement, afin d'obtenir une croissance maîtrisée du capital. Deux changements sur ce profil : le fonds *Dorval Convictions* remplace le fonds *Dorval Managers* et le fonds *Fidelity Patrimoine* remplace le fonds *FF EMEA*.



- Support en euro 45 %
- Obligations monde 2,9 %
- Actions France 5,4 %
- Actions Europe 11,8 %
- Actions émergentes 0,6 %
- Performance absolue 5,1 %
- Flexibles 29,2 %

### 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
	FONDS EURO			17,66			2,53	2,69	15 340
EFG Asset Management	EFG MAXIMA A	FR0010148007	Fonds de fonds diversifié éligible au PEA	8,53	31,002	238,94	-10,7	-9,04	7 408
NATIXIS Asset Management	NIF NATIXIS EMERGING EUROPE R/A EUR	LU0147918923	Act. France	7,44	120,023	53,84	-23,12	-22,34	6 462
LA FRANÇAISE AM	LFP EUROPE IMPACT EMERGENT P	FR0010187062	Act. Europe	9,19	7,443	1072,97	-10,12	-8,98	7 986
KBL RICHELIEU	KBL CROISSANCE PME	FR0010092197	Act. France	6,95	66,321	91,02	-19,42	-16,1	6 037
FIDELITY	FF CHINA CONSUMER A EUR	LU0594300252	Act. Asiatiques	8,63	768,573	9,75	/	/	7 497
AESOPÉ Gestion	AESOPÉ ACTIONS FRANÇAISES	FR0007028824	Act. France Ptes/Moy Cap	8,51	41,228	179,22	-12,83	-11,29	7 389
TRANSATLANTIQUE GESTION	BRONGNIART RENDEMENT	FR0010135434	Act. Zone Euro Value	6,69	24,613	236,250	-12,31	-9,55	5 815
RAIFFEISEN	RAIFFEISEN EMERGING MARKETS	AT0000497268	Act. Pays émergents monde	8,65	35,732	210,27	-16,53	-13,72	7 513
AXA IM	AXA WF US HIGH YIELD BONDS A EUR C	LU0276013082	Oblig US Ht rendement	9,82	60,249	141,66	2,23	3,83	8 535
TOCQUEVILLE	TOCQUEVILLE GOLD P	FR0010649772		7,93	27,048	254,64	-7,91	-8,48	6 888
** YTD				100,00			-9,02		86 870

\*\* Un an glissant

Ce portefeuille peut 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 %. Le contexte actuel conduit à modifier l'allocation existante pour aller vers deux nouveaux secteurs : le fonds *FF China Consumer A EUR* remplace le fonds *FF EMEA*, jouant sur la consommation locale chinoise en limitant la dépendance aux économies développées, et le fonds *Tocqueville Gold P* qui remplace *Odyssee* pour jouer la thématique des mines aurifères.



- Support en euro 17,66 %
- Obligations monde 9,82 %
- Actions France 15,45 %
- Actions Europe 15,89 %
- Actions émergentes 24,72 %
- Flexibles 8,53 %
- Actions sectorielles 7,93 %