



LES CONVICTIONS THÉMATIQUES D'OFI ASSET MANAGEMENT

Quelle stratégie obligataire pour battre l'Eonia ?

► **Hervé Goigoux-Becker**

Directeur de la gestion taux



Quelle valeur pour l'Eonia en 2010 ?

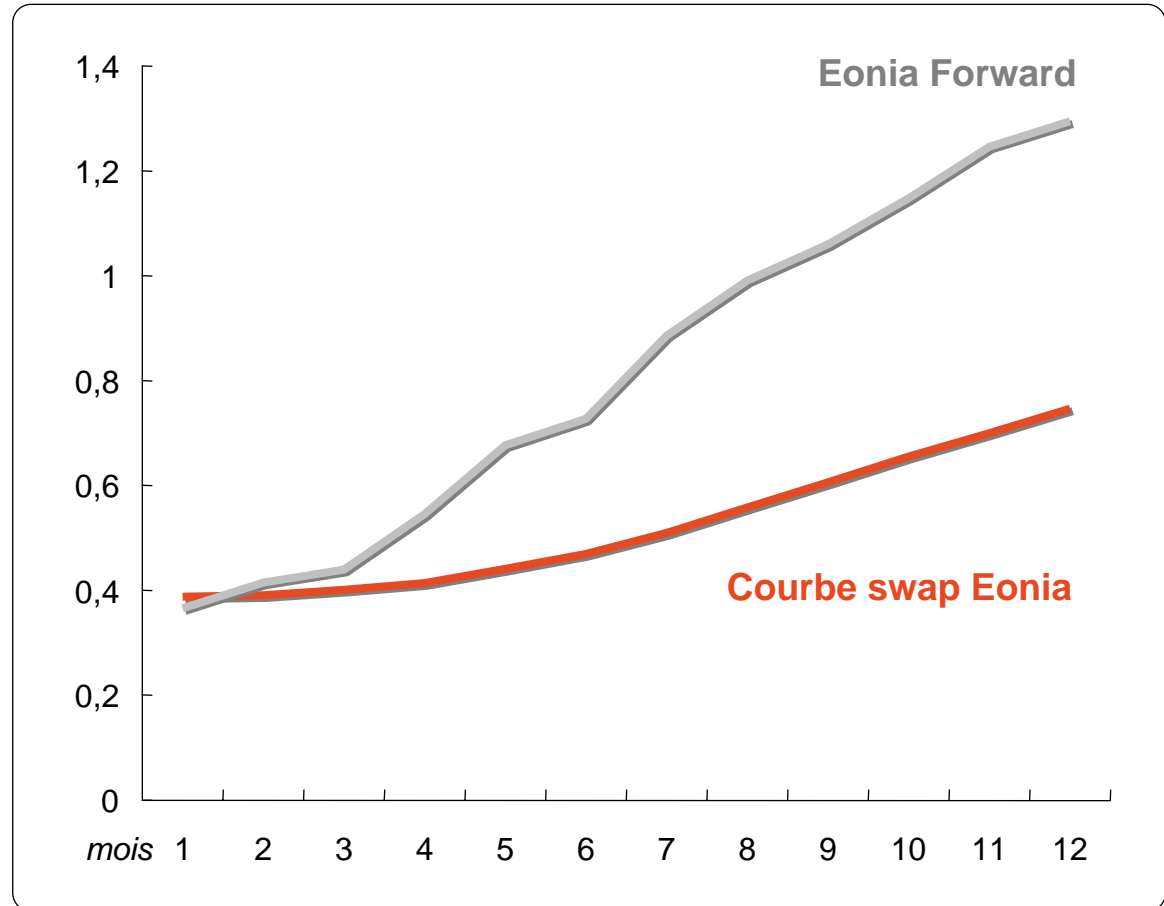
Qu'en pense le marché ?

▶▶ **EONIA moyen 2010 : 0,75**

▶▶ **BCE : inflexion de la politique monétaire en juin (fin du LTRO* 1 an)**

▶▶ **Confirmation des contrats Euribor**

- Mars 2010 : 0,85
- Juin 2010 : 1,15
- Décembre 2010 : 1,75



* Long Term Refinancing Operations

Source : Bloomberg

Quelle stratégie obligatoire pour battre l'Eonia ?

Classique : la remontée de courbe

Controversée : l'aplatissement des courbes

Incertaine : les indexées inflation

Tendance : les souverains en détresse

Crédible : le crédit court terme

Remonter la pente ?

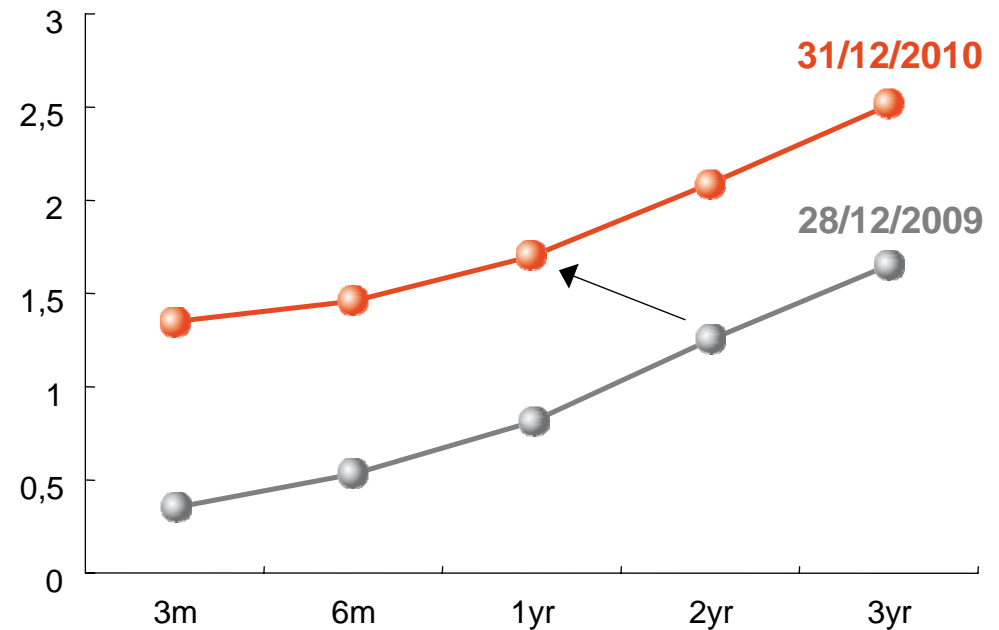
LE POUR

- 2 ans – Eonia = 90 bp
(vs une moyenne de 28 bp de 1999 à 2009)
- 1,2 écart type
- 2 ans = 3,6x Eonia
(vs une moyenne de 1,2x de 1999 à 2009)

LE CONTRE

- 1 an – Refi = - 20 bp
(vs une moyenne de 14 bp de 1999 à 2009)
- 1 an – Refi = 45 bp
dans les cycles de resserrement
- Refi = 2,8x Eonia
(vs une moyenne de 0,98x)

COURBE ALLEMANDE SPOT & FWD



Hypothèses

- Eonia moyen 2010 : 0,75
- Refi fin 2010 : 1,25
- 1 an = Refi + 45 bp

Achat 2 ans = +/- l'Éonia

Source : Bloomberg

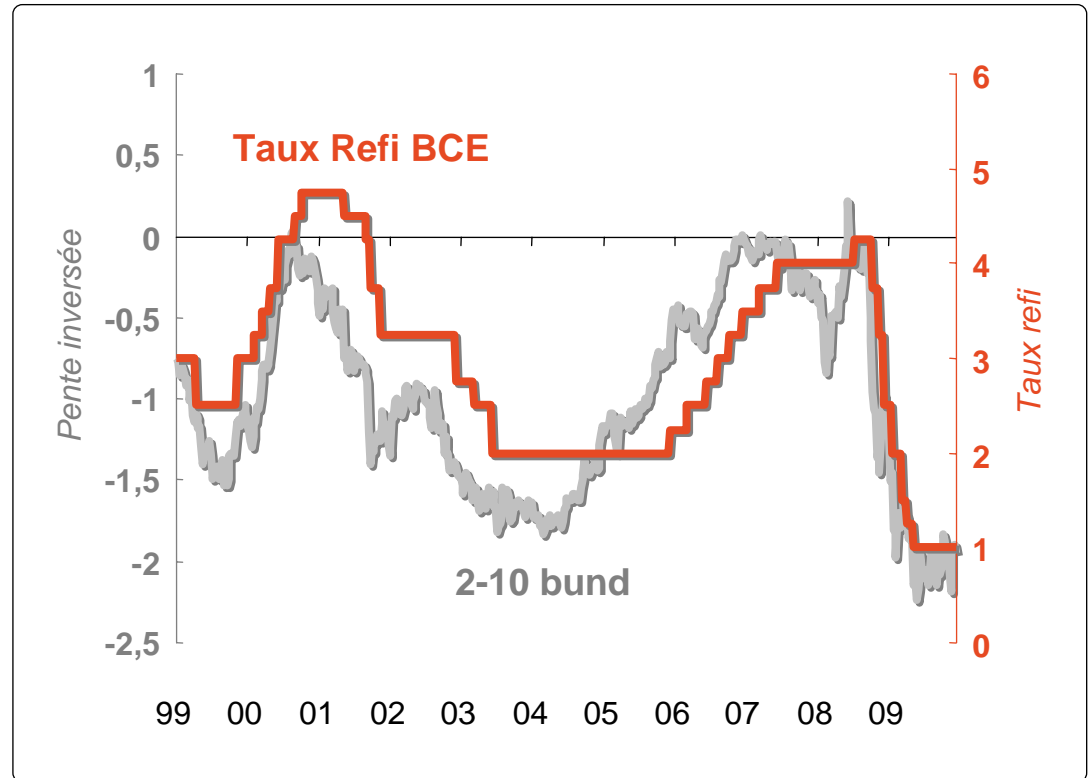
L'aplatissement de la courbe Euro ?

LE POUR

- Niveau extrême
- Prochain mouvement de la BCE

LE CONTRE

- Volume d'émissions sur la partie longue
- Coût de portage (-14 bp 3 mois)



Importance du *market timing*

Source : Bloomberg

Les indexées inflation

PRÉVISIONS D'INFLATION

	Économistes Bloomberg			BCE
	+ bas	+ haut	Consensus	
▶▶ 2010	0,7	1,6	1,3	1,1
▶▶ 2011	1,4	1,5	1,5	1,5

LE POUR

- Remontée de l'inflation au premier semestre

LE CONTRE

- Taux réels négatifs
- Effet de base inflation fin d'année

- OAT Indexée inflation euro juillet 2012
- Taux réel au 31/12/09 : - 0,26 %
- Hypothèses → Stabilité du taux réel au 31/12/10
→ Inflation 2010 : 1,3 %

▶▶ Performance sur la période : 1 %

**Attention à l'effet de base commodities
décembre 2009**

Source : Bloomberg

Les souverains en détresse ?

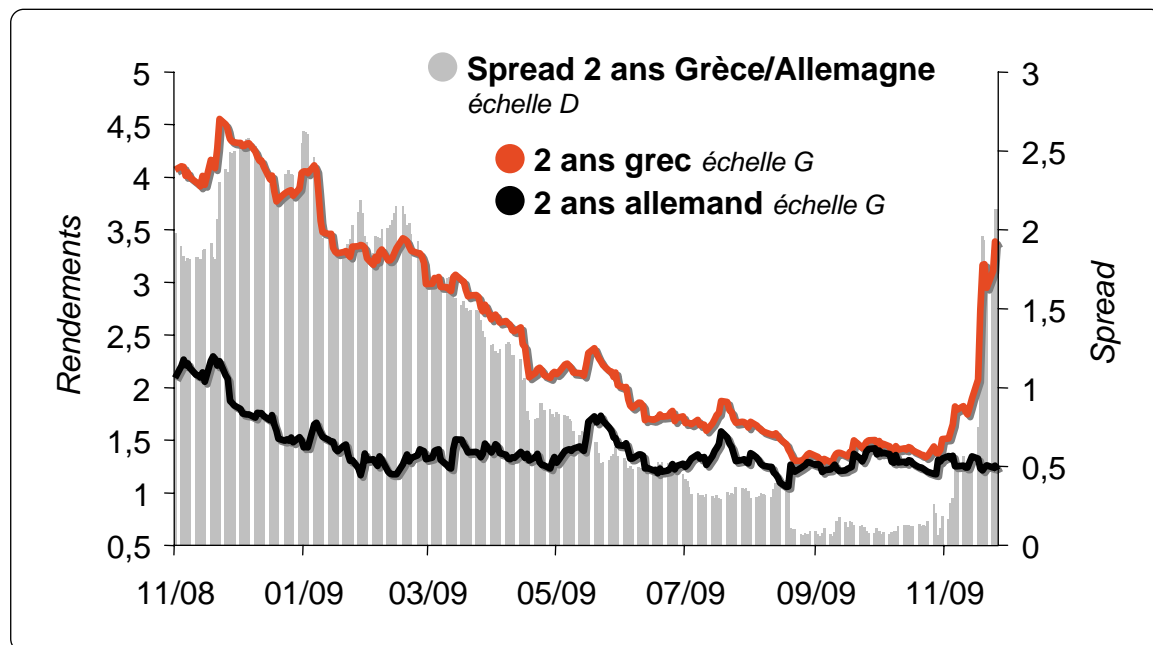
Croire en la solidarité européenne

LE POUR

- Pas de défaut, pas de sortie de l'euro
- « Carry »

LE CONTRE

- Pas de retour à la situation antérieure
- Maintien de la pression sur les gouvernements



Échéance 31/12/2010

	Tx spot	Tx / Break Even Eonia (0,75 %)	Tx / Rdt 4 x Eonia (3 %)
Grèce 08/2011	3,40 %	7,60 %	4,20 %

Accepter la volatilité et prendre le « carry »

Source : Bloomberg

Le crédit court terme

Échantillon émetteurs euro 1-2 ans

LE POUR

- Environnement plus stable pour l'Investment Grade
- 1^{er} semestre « carry » & roll down
- Faible risque jusqu'au maturités 2 ans

LE CONTRE

- Le cas d'un retour au scénario mars 2009



Forward 31/12/2010

	Rdt spot	Tx de référence	Spread stable	Rdt annualisé
Vivendi Envir. 02/2012	2,20	1,60	100	1,80
PPR 03/2011	2,09	1,30	120	2,14

Un environnement favorable à cette stratégie

Source : Bloomberg

Le Fixed Income chez OFI AM

9 gérants

3 Mds€ sous gestion

5 expertises au sein de l'univers Fixed Income

Monétaire régulier - Emprunts d'État - Crédit Investment Grade
Crédit High Yield - Performance absolue

Une équipe d'analyse crédit indépendante

Quels fonds pour battre l'Eonia en 2010 ?

OFI INVESTMENT GRADE COURT TERME

- Surperformer l'Eonia sur un horizon de 1 an
- Maturité maximale des instruments : 3 ans
- Sensibilité comprise entre 0 et 2
- Répartition relativement homogène du risque par maturité
- Encours : 94 M€ au 31/12/2009

OFI INTERNATIONAL BOND RETURN

- Surperformer l'Eonia de 300 bp sur un horizon de 2 ans
- Allocation diversifiée : taux, crédit, devises
- Stratégies directionnelles et d'arbitrage
- Sensibilité entre -2 et +10
- Encours : 114 M€ au 31/12/2009

Les commentaires et analyses contenus dans cette présentation reflètent l'opinion des différents intervenants présents à la Conférence du Groupe OFI sur les marchés et leur évolution à la date de publication, en fonction des informations connues à ce jour. Toute modification demeure réservée. Les informations présentées dans ce document sont transmises à titre purement indicatif et ne sauraient constituer un engagement du Groupe OFI ou des sociétés intervenantes. En conséquence, ni le Groupe OFI ni un intervenant ne sauraient être tenus responsables d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses présentés dans la présente publication. Ces informations ne constituent en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les informations et les analyses proviennent de sources connues pour être fiables. Toutefois, le Groupe OFI ne garantit pas qu'elles soient exactes ou complètes et ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. L'attention des souscripteurs potentiels est attirée sur les OPCVM réservés à certains investisseurs tels que les Fonds Communs de Placement à Risques ou les OPCVM de fonds alternatifs dont les règles de souscription sont exposées dans le Livre IV, Titre Ier, Chapitre III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et qui peuvent être plus risqués. Toute souscription dans les OPCVM présentés dans cette publication doit se faire sur la base du Prospectus complet en vigueur, disponible, pour ce qui concerne les OPCVM du Groupe OFI, sur simple demande auprès d'OFI ASSET MANAGEMENT : 1, rue Vernier – 75017 Paris ou à l'adresse suivante : ofi.newsreport@ofi-am.fr. Les valeurs liquidatives des OPCVM peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Le traitement fiscal propre à l'investissement en parts ou actions d'OPCVM dépend de la situation individuelle de chaque client et est susceptible d'être modifié.

**Pour plus d'information, veuillez contacter votre interlocuteur habituel chez OFI Asset Management
ou visiter notre site Internet :**

www.ofi-am.fr

OFI ASSET MANAGEMENT
1 rue Vernier, 75017 Paris
Société Anonyme au capital de EUR 9 878 530
R.C.S. Paris B 384 940 342

Le porteur du présent document reconnaît avoir pris connaissance des clauses ci-dessus.
Document non contractuel.