

OFI mensuel

JANVIER 2009

N° 95

LETTRE D'INFORMATION

ACHEVÉ DE RÉDIGER LE 29 JANVIER 2009

Sommaire

Analyse et marchés

« L'Écosse, c'est l'Angleterre en pire »
Samuel Johnson (*poète anglais du XVIII^e*)

p. 2

Allocation d'actifs

Quelques signes d'espoir, mais...

p. 2

Focus

OFI Momentum :
tendance, mais indémodable

p. 3

Actions

Une gestion opportuniste à « deux
moteurs » : défensif et valeurs mal aimées

p. 4

Taux

Les emprunts d'État sont-ils encore
une valeur refuge ?

p. 5

Convertibles

Fonds Club :
OFI Convertibles Haut Rendement

p. 6

Crédit

Il y a de la valeur dans le crédit

p. 7

Multigestion alternative

Une année difficile mais des perspectives
encourageantes

p. 8

Gestion alternative

Le Risk Arbitrage, une stratégie
alternative qui devrait retrouver les
faveurs des investisseurs

p. 9

Performances OPCVM

p. 10



2009 : simple, lisible et transparent

La 6^e conférence OFI qui s'est tenue le 14 janvier 2009 à Paris a permis à des investisseurs de s'exprimer sur ce qu'ils attendaient des sociétés de gestion en termes de proposition de produits, de stratégies et de solutions d'investissement. À l'aune d'un nouvel exercice boursier 2009, déjà en territoire négatif, il est plus que primordial pour les gestionnaires d'actifs de prendre en compte ce qu'attendent les investisseurs. Et trois qualificatifs sont revenus en boucle tout au long de la journée. Les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou privés, veulent des produits simples et transparents. Les processus d'investissement doivent être lisibles et compréhensibles et la communication sur les performances doit aussi être limpide (le critère principal retenu pour la sélection d'un produit est la clarté du processus de gestion pour 64 % du panel et la performance du produit pour 29 %).

Des changements significatifs vont donc impacter tous les métiers de la gestion qui continueront à souffrir du deleveraging massif de tous les acteurs financiers. La sophistication excessive est en train de disparaître, entraînant ainsi un processus darwinien qui aura pour conséquence la disparition de certains produits et la réorganisation des métiers de la gestion collective (méga fusion entre CAAM et SGAM). Ceux qui ne retiendraient pas ces principes peuvent d'ores et déjà dire adieu à leurs clients, même s'ils continuent à produire des performances exceptionnelles.

Nous allons tous nous retrouver dans un environnement marqué par une baisse des rendements et une apparition de nouveaux risques qu'il nous faudra rapidement identifier afin de les isoler, produisant ainsi des solutions de gestion qui tiendront compte de l'adéquation entre actif et passif, que ce soit pour un institutionnel ou un privé. Au sein du Groupe OFI, nous avons réfléchi à proposer, en 2009, plutôt des solutions d'investissement que des thèmes, en privilégiant deux approches ; l'une partant du produit en fonction des opportunités de marché (convertible haut rendement, stratégie de trading, gestion diversifiée ...), l'autre en fonction du besoin permettant d'identifier les solutions de gestion à partir de l'analyse du passif de l'investisseur afin de renforcer ses fonds propres.

Thierry Callault, Directeur Général Délégué

Analyse & marchés

« L'Écosse, c'est l'Angleterre en pire » – **Samuel Johnson** (poète anglais du XVIII^e)



Sophie Fizman
Directeur Général Délégué

Peu de bonnes nouvelles en ce début 2009 : la Royal Bank of Scotland vient de battre le record de pertes jamais affiché par une société britannique avec 31 Mds€ pour 2008, faisant baisser le titre de plus de 60 % et entraînant dans sa chute tout le secteur bancaire. Gordon Brown a annoncé un nouveau plan de sauvetage du secteur, mais combien de plans seront-ils nécessaires afin de sauver le système bancaire mondial ? Bank of America et Citigroup valent aujourd'hui moins que les 90 Mds d'injection du gouvernement fédéral !

Allocation d'actifs

Quelques signes d'espoir, mais...



Jean-Marie Mercadal
Directeur Multigestion & Allocation d'Actifs

Les ferments d'une reprise économique et boursière existent (baisse des taux, plans de relance, baisse des matières premières...) mais on ne voit aucune amélioration pour l'instant...

Allocation d'actifs
Comité du 21 janvier 2009

LETTRE D'INFORMATION

Au moment où les patrons des banques se demandent s'ils doivent renoncer à leurs bonus, l'état-major de Toyota a démissionné face à l'annonce d'une baisse du chiffre d'affaires de 4 % pour 2008 et la suppression de tous les emplois à durée flexible. Ils viennent néanmoins de passer 1^{er} constructeur mondial, mettant fin à 77 ans de suprématie de General Motors. Mais le sens de l'honneur est peut-être plus grand au Japon qu'ailleurs...

Les États sont eux aussi malmenés et la dégradation des notes de l'Espagne et de la Grèce ainsi que l'élargissement de leur « spread » représentent sûrement des opportunités d'investissement, car **l'éclatement de l'euro semble peu probable**.

Les autres emprunts d'État, en revanche, commencent à atteindre des niveaux dissuasifs.

Les révisions des prévisions de bénéfices des sociétés à la baisse et la dégradation des indicateurs économiques sur le T4 ne constituent pas une surprise. Elles aboutissent à une prévision de baisse de 1,8 % de la croissance du PIB en Europe pour 2009 ; la grande inconnue restant la croissance des pays émergents et notamment celle de la Chine, qui a vu sa croissance passer de 13 % en 2007 à 9 % en 2008... Au premier semestre, les discours des chefs d'entreprise risquent d'être encore pessimistes pour leur marge et leur chiffre d'affaires, avec des répercussions forcément mauvaises sur l'emploi et la consommation.

Notons aussi que **les effets « devises » ont été particulièrement décisifs sur les performances**

des gestions sur les 6 derniers mois, puisque le livre sterling a baissé de 30 % par rapport au dollar tandis que le yen prenait lui plus de 20 % ; et le dollar a repris 20 % face à l'euro... Ainsi le marché des actions japonaises a été le moins mauvais marché actions l'an dernier pour un investisseur européen (- 25 % en euros pour le Nikkei en 2008 contre - 44 % pour l'EuroStoxx 50). Mais bien malin celui qui est aujourd'hui capable de prévoir leur évolution en 2009...

Il y a néanmoins des éléments positifs, comme les plans de relance qui sont revus à la hausse (États-Unis, Japon, Allemagne), la détente des politiques monétaires et le retour à plus de liquidité sur certains segments des marchés obligataires, grâce aux achats des Banques Centrales.

Dans cet univers, nous continuons de privilégier le crédit, les convertibles et restons défensifs sur les actions. Il devrait y avoir des performances sectorielles très différenciées cette année. C'est déjà le cas sur les 3 premières semaines, puisque les « banques » perdent 22 %, tandis que la « santé » est en hausse de 1,5 %.

Que penser du secteur bancaire qui a beaucoup baissé mais où l'on n'attend pas de bonnes nouvelles, où les dépréciations ne sont peut-être pas terminées (quid de l'immobilier par exemple ?), qui s'est séparé de ses activités les plus rentables, dont les taux de défaut vont augmenter et où il aura de nouvelles opérations de recapitalisation à venir ? Mais le secteur bancaire ne représente plus que 11 % de l'indice DJ Stoxx 600...

La sérieuse crise économique pèse fortement sur la psychologie des investisseurs, bien qu'un certain nombre de points positifs en découlent :

- **Les politiques monétaires vont rester accommodantes.** Aux États-Unis et au Japon, les taux directeurs sont désormais quasi nuls. En Europe, la BCE devrait assez rapidement procéder à une nouvelle détente de 50 pb. Les taux interbancaires se sont détendus de part et d'autre de l'Atlantique et sont désormais, en absolu, inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise.

- **La mise en place de plans de relance gouvernementaux.** Le cas le plus spectaculaire est celui des États-Unis : il est d'un montant de 825 Mds\$, soit près de 3 % du PIB, dont près de la moitié aura un impact à court terme sur le consommateur. Les débats et le vote sont prévus pour février.

- **La baisse spectaculaire des matières premières.** Cela redonne du pouvoir d'achat aux entreprises et aux ménages. La baisse du pétrole depuis juillet redonne ainsi l'équivalent de près de 2 % du PIB US à l'économie.

Que faire dans ce contexte ?

Les obligations gouvernementales sont déjà chères car elles reflètent une situation économique plus déflationniste qu'inflationniste. Les risques de nette tension des taux apparaissent toutefois faibles. Inversement, les obligations indexées contre l'inflation intègrent des anticipations d'inflation qui semblent trop basses sur le long terme. La recherche de rendement nous conduit à privilégier 2 segments : les emprunts d'États périphériques de la zone Euro offrent actuellement un différentiel de rendement élevé lié à la dégradation de leurs comptes publics : Grèce, Irlande, Espagne, Italie... Nous pensons que l'euro est une monnaie politique et qu'il n'y aura pas de pays tenté par la sortie de la zone. D'autre part, les obligations d'entreprise, de manière sélective et avec une bonne diversification.

Concernant les actions, après 50 % de baisse des principaux indices, on pouvait s'attendre à un début d'année un peu meilleur. Mais les dernières séances montrent que la faible visibilité sur l'économie, la volatilité élevée et peut-être encore les « ventes forcées » n'incitent pas à se repositionner, en dépit de valorisations désormais assez raisonnables en comparaison historique. Enfin, sur les devises, le dollar pourrait bénéficier de la dynamique plus importante du plan de relance, au moins à court terme...

Préférence

ACTIONS	Préférence
Europe	=
États-Unis	=
Japon	=/+
Émergents	=
Thématiques	
Small Cap	-
Growth	+
Value	=/+
Restructurations	=
Matières premières	=
Dividendes	=

+ Positif ; - Négatif ; = Neutre

Préférence

TAUX	Préférence
Court terme Euro	=
Moyen terme Euro	+
Long terme Euro	=
Court terme US	+
Moyen terme US	+
Long terme US	=
Segments obligataires	
État	+
Crédit	+
High Yield	=
Dettes émergentes	=
Inflation	=
DEVICES/EURO	
Dollar	=
Yen	=
GBP	=

Focus

OFI Momentum :
tendance, mais indémodableHervé Goigoux-Becker
Directeur de la gestion TauxClément Iseli
Analyste quantitatif

OFI Momentum est un FCP dont la gestion repose sur des modèles de suivi de tendance développés par l'équipe taux d'OFI AM sur de grands indices boursiers (S&P 500, CAC 40...) sur des futures taux (Tnotes 10 ans, Bund...) et sur certains cross de change (parité euro/nok). Les prises de positions résultant des signaux peuvent être acheteuses ou vendeuses sur ces différents actifs, sans avoir recours à un quelconque effet de levier.

Décomposition
de la performance

L'année 2008 a dévoilé de nombreux visages caractérisés par la bipolarité du marché, qui a oscillé entre des périodes de pessimisme affrontant des baisses abyssales jamais rencontrées et des périodes d'optimisme, espérant que le rebond se prolongerait et éloignerait le spectre de la crise. Si les mouvements observés présentaient un caractère tendanciel, ils ont comporté des **ruptures de cotation** à l'ouverture, des mouvements à l'intérieur d'une journée si importants en amplitude que les systèmes ont pu les considérer à tort comme des phases de création de tendances.

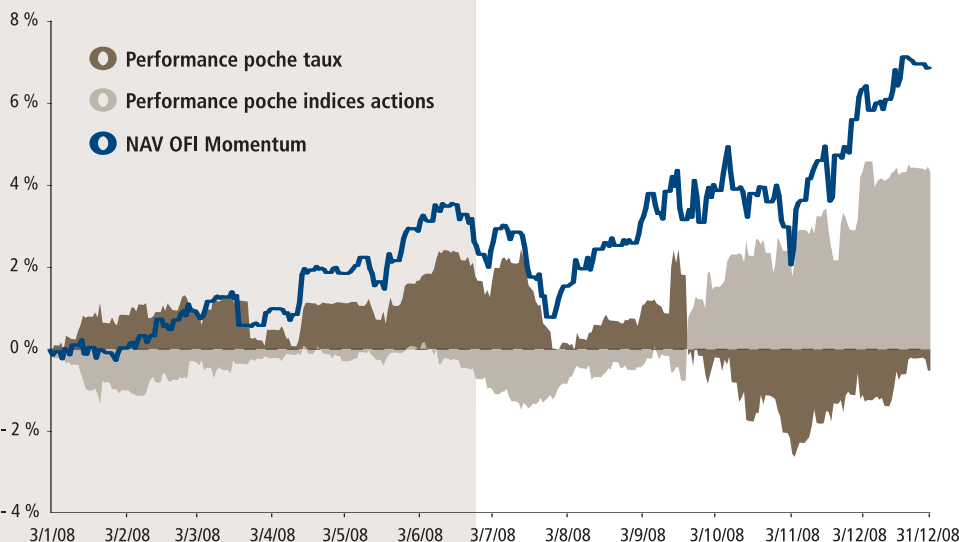
Les systèmes Bund et Tnotes, qui représentent chacun 40 % de l'exposition du fonds, ont la possibilité de sortir du marché lors de phases considérées comme extrêmes et caractérisées par la génération de signaux dépassant une valeur seuil. Depuis le début de l'année, le système Bund est sorti à 21 reprises, 12 étant accompagnées d'un renversement de la position en cours, les 9 autres cas correspondant à des périodes durant lesquelles le système reste **Off**. **Ces périodes Off ont représenté 41 % de l'année.** Concernant les phases pendant lesquelles le portefeuille était en position sur le Bund, 58 % de ces positions étaient acheteuses et 42 % vendeuses. Cette prépondérance des positions longues est en adéquation avec le mouvement haussier du Bund au cours de l'année (plus de 10 points de variation). L'importante volatilité sur les marchés obligataires (environ 7 % de volatilité un an sur le Bund) a entraîné des signaux perturbant le système. En effet, si des périodes de volatilités de niveaux comparables ont déjà été observées fin 1994 pendant la crise LTCM, celles-ci ne présentaient pas de renversements d'aussi grande amplitude d'un jour à l'autre. Ce constat peut être appliqué au Tnotes, dont le système est resté **hors du**

marché 58 % de l'année, les prises de position étant répartis entre 43 % Long et 57 % Short. Au 31 décembre 2008, les performances 1 an des systèmes Bund et Tnotes étaient respectivement de 0,59 et - 1,11 %, soit rapporté aux poids dans le portefeuille, des performances de 1,47 et - 2,77 %. En dépit de la contribution à la performance quasi nulle des systèmes obligataires, les systèmes actions ont réalisé une année plus que satisfaisante.

Les modèles ayant été calibrés sur des périodes variées présentant de nombreuses configurations de marché, **les systèmes CAC et S&P 500 n'ont pas été spécialement perturbés par la hausse de la volatilité, ni par l'amplitude des mouvements observés.** Le modèle S&P 500 est plus réactif que le modèle CAC, il n'est donc pas surprenant qu'il **présente la plus forte contribution à la performance**, soit près de 3 %, ce qui, ramené à l'exposition au sein du portefeuille, correspond à **plus de 44 %**. Le système CAC s'est bien comporté, avec une contribution à la performance de l'ordre de 1,38 %, soit en tenant compte du poids dans le portefeuille, une performance de **plus de 20 %**. Contrairement à l'intuition, **ces performances n'ont pas été réalisées en tenant des positions vendeuses.** Au contraire, **les deux modèles actions ont été légèrement plus souvent acheteurs que vendeurs.** Ainsi, le système S&P 500 a réalisé 59 trades, répartis entre 48 % vendeurs et 52 % acheteurs, et le modèle CAC, 37 trades, avec 44 % vendeurs et 56 % acheteurs.

Quant à la parité euro/couronne norvégienne, **les mouvements observés au cours de l'année furent d'amplitudes et de vitesses inégales**, avec un plus haut de 10,15 atteint le 24 décembre et constituant la valeur maximum observée de l'euro contre la nok. Ainsi, au cours de l'année, les 43 trades exécutés par le système euro/nok ont entraîné la perte de 0,61 % soit, ramenée à l'exposition du fonds, une perte de l'ordre de 9 %, quand la nok s'est dépréciée de plus de 20 % contre l'euro.

Tout au long de l'année 2008, les différents moteurs du fonds se sont relayés, ce qui a entraîné **une bonne stabilité des performances** en dépit des volatilités très importantes observées sur les marchés. **Ainsi, le fonds a terminé l'année 2008 avec une performance de 6,84 %, légèrement au-dessus de son objectif de performance annuelle de 6, avec une volatilité de 4,50 %.**



Source : Bloomberg

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Actions

Une gestion opportuniste à « deux moteurs » : défensif et valeurs mal aimées



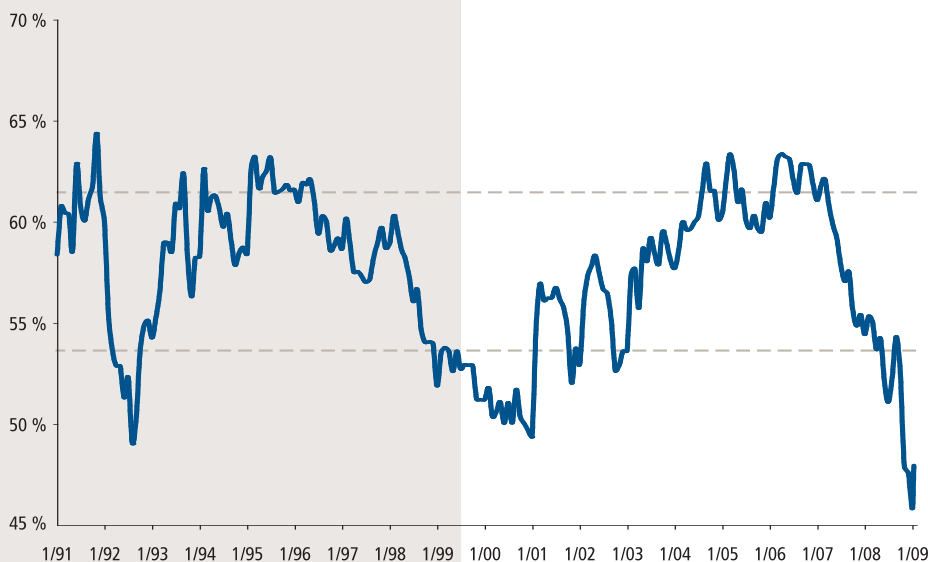
Thierry Pauwels, CFA
Directeur de la gestion Actions



Lionel Heurtin, CFA
Gérant Actions

Les valorisations attractives des marchés européens en général, du segment des valeurs peu chères en particulier, et l'apparition de quelques valeurs bradées, laissent espérer des rendements meilleurs pour les « stocks pickers » malgré des incertitudes macroéconomiques inédites depuis une génération.

Ratio prix/fonds propres du quintile le moins cher sur la médiane du DJ Stoxx 600



Sources : OFI AM, ExcelConnect

Quel est le niveau général de valorisation du marché actions ?

La comparaison des niveaux des rendements des bénéfices des actions par rapport au niveau des taux obligataires était utilisée par Benjamin Graham, le fondateur de l'analyse financière pour arbitrer les actions par rapport aux obligations d'État. Benjamin Graham a été marqué par la période des années 30 et son approche est très prudente. Le rendement des bénéfices est une moyenne sur les cinq dernières années, ceci afin d'éliminer les effets de cycles. Au 12 janvier 2009, le rendement des bénéfices de l'indice DJ Stoxx 600 est de 9,48 % contre 3,30 % pour les obligations d'État. Le rapport est de 2,88 ; Benjamin Graham favorisait les actions au-delà d'un niveau de 2. Un signal d'achat du même ordre était déjà apparu en janvier 2003, soit seulement 2 mois avant le bas du marché en 2003.

Quelle est la valorisation des sociétés les moins chères de l'indice Dow Jones Stoxx 600 ?

Le quintile du bas en termes de valorisation sur fonds propres se traite en principe avec une décote de 40 à 45 % sur la médiane de prix sur actif net de l'indice européen depuis le début des années 90 (voir le graphe ci-joint). Par deux fois dans le passé, les valeurs peu chères ont vu leur décote de valorisation augmenter à 50 % en 1992 et 2000. Lors de ces périodes, les opportunités de sélection de valeurs sont abondantes. Ces deux années ont été suivies par des beaux rebonds de la part des gestions de style « value ». Au 12 janvier 2009, la décote est de 55 %.

Existe-t-il des actions bradées ? Une dernière étape pour estimer la valorisation des titres est de regarder s'il existe des valeurs « net nets ». La définition mise au point toujours par

Benjamin Graham est la suivante : une action dont la capitalisation boursière est au-dessous des deux-tiers de sa valeur d'actif courant net. L'actif courant net étant égal aux actifs courants moins le passif total de la société. Ces valeurs se traitent sur des niveaux de valorisation de liquidation très prudente. Au niveau mondial, le Japon comporte 14 actions net nets, l'Europe 8 et les États-Unis 4. Les net nets avaient disparu de l'univers en 2006 et 2007, elles sont de retour de façon modeste. Mais attention, parmi celles-ci vous avez des valeurs avec des problèmes financiers, organisationnels ou de périmètres.

Le paramètre de la valorisation est certes important mais le facteur psychologique est déterminant.

La volatilité observée sur les marchés actions est un bon reflet du sentiment de peur des intervenants de marchés. Par le passé, les périodes de fortes volatilités, c'est-à-dire supérieure à 40 %, soulignent des périodes de capitulation avec des fortes baisses des marchés actions, c'est-à-dire supérieures à 20 %. Mais ces périodes d'instabilité sont suivies par des rebonds significatifs des marchés. En 1997, on a le cas de la crise des devises en Asie, 1998 le cas de la crise de LTCM et de la Russie, en 2001 les attentats du 11 septembre, en 2002 la faillite de Worldcom, la dévaluation du Réal au Brésil et le sauvetage de Resona et d'Alstom. En septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers semble être l'élément marquant de cette crise avec un niveau associé de volatilité de 70 %. Il faut savoir profiter des liquidations forcées des intervenants de marchés.

La politique d'investissement du fonds OFI Nemo doit prendre en compte deux éléments contradictoires ;

d'un côté, un environnement économique et psychologique défavorable et, de l'autre côté, des niveaux de valorisation historiquement bas. Le choix du gérant a été de favoriser un cœur de portefeuille défensif où les secteurs de la pharmacie, de la distribution alimentaire, de l'agro-alimentaire et des télécommunications ont été favorisés avec des valeurs comme Sanofi, Casino ADP, Unilever. Une partie satellite du portefeuille est consacrée aux valeurs mal aimées. Dans un premier temps, on s'intéressera aux valeurs cycliques liées aux thèmes des plans de relance comme la construction, l'infrastructure, l'éducation, la protection sociale, l'environnement, la R&D et la consommation comme PPR et Barratt Developments. Dans un second temps, des valeurs endettées, ou bien avec des expositions aux zones émergentes et des valeurs immobilières seront mises en portefeuille dans un contexte de retour de l'inflation.

Taux

Les emprunts d'État sont-ils encore une valeur refuge ?



Hervé Goigoux-Becker
Directeur de la gestion Taux

Un faisceau de mauvais signaux touche les emprunts d'État, et force gérants et investisseurs finaux à se poser des questions sur les risques portés par le segment jusqu'à présent considéré comme le plus sûr de leurs portefeuilles. Depuis le début de l'année, un certain nombre d'études anxieuses, relayées par la presse financière, mettent en exergue le risque encouru par les investisseurs sur les marchés obligataires.

Les arguments mis en avant vont du **risque d'inflation**, porté en leur sein par les baisses de taux directeurs et les injections massives de liquidités, à **l'irrésistible dérive des stocks de dettes**. À première vue, ces arguments ne sont pas sans fondement et rencontrent d'ailleurs un certain écho auprès des marchés, en témoignent l'évolution des taux long terme sur les emprunts d'État et la dérive violemment haussière des spreads CDS souverains.

Tout cela est-il bien raisonnable ? Ces sermons incantatoires sur **la possible implosion de la monnaie unique et le risque de défauts d'un souverain de la zone Euro** renferment-ils une once de vérité ou **relèvent-ils du fantasme** ? « Yes we can », dans un monde où tout est devenu possible, il serait très présomptueux de ma part d'aligner ici des certitudes qui n'ont pas plus de valeur que celle que je prête aux prêches apocalyptiques des fossoyeurs de la zone Euro. Je m'en tiendrai donc à partager quelques convictions (et beaucoup de raccourcis) difficilement forgées et prêtes à être abandonnées sur l'autel de la réalité.

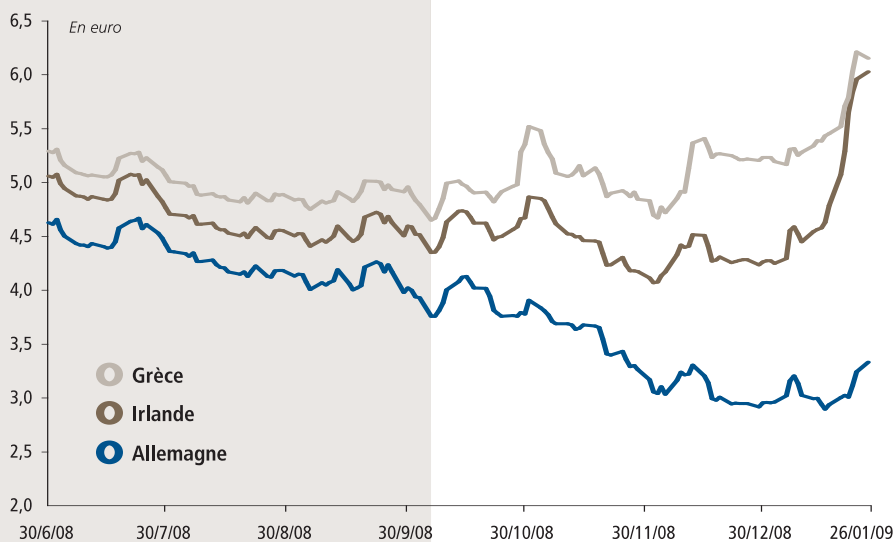
Commençons par le **risque inflationniste**, nous savons bien que ce phénomène est une hydre aux multiples visages toujours capable de se régénérer. Mais **courons-nous ce risque à court ou moyen terme** ? La période de reprise de l'inflation que nous avons connue avant la crise trouvait sa source dans une croissance mondiale exceptionnellement longue et élevée, avec comme particularité le déplacement d'une partie de la production industrielle mondiale vers certains pays émergents. Ces mêmes pays émergents ayant un mode de production fortement consommateur de matières premières ont créé une pression haussière sur le prix de ces produits, relayée ensuite par la thématique de

l'actif décorrélé et la spéculation. Nous n'avons pas constaté, pendant cette période, de hausse généralisée des prix et des salaires même si, à la toute fin de cette période, il y eut quelques tentatives de conquête de pouvoir d'achat. La crise financière est arrivée avec son cortège d'engrenages dévastateurs. **La capitalisation boursière mondiale a fondu de quelques 30 trillions, les marchés immobiliers dans de nombreux pays se sont effondrés, l'indice commodities S&P a reculé d'environ 60 %**, le chômage remonte... J'ai du mal à trouver dans ces phénomènes fort douloureux l'imminence du germe de l'inflation. Les injections de liquidité des Banques Centrales et les plans de relance des gouvernements sont loin de compenser la destruction de richesse et la rétraction de la distribution de crédit. **Même si la distribution de crédit retrouvait sa fluidité, il n'est pas acquis que consommateurs et entrepreneurs reprendraient le chemin du guichet** avec la même allégresse, « la confiance s'en va à grandes enjambées et revient à petit pas ». Le chemin sera donc probablement long et pénible avant que l'hydre de l'inflation ne revienne engluer les discours des banquiers centraux, **ce qui n'empêchera pas les taux longs de remonter** par moment **selon l'état psychologique des investisseurs**, mais de krach obligataire, je ne vois.

La sortie d'un ou plusieurs États de l'Union Économique et Monétaire et le défaut d'un ou plusieurs pays de la zone sont aujourd'hui envisagés. Rappelons que le traité de l'UE ne prévoit pas explicitement de possibilité de sortie, et **les coûts économique et politique paraissent nettement plus élevés que le gain associé** à la restauration de la souveraineté monétaire ; l'ensemble de la dette du pays (corporate compris) serait libellé en devise étrangère, la dette nationale pourrait être convertie, mais ce serait un cas de défaut, le système bancaire s'effondrerait conjointement à la fuite des capitaux, les accords tarifaires de l'U.E. seraient caducs...

Quid du défaut ? La hausse des primes de risque sur certains pays est telle que la probabilité implicite de défaut est loin d'être négligeable. **La structure à terme des CDS valorise implicitement à 30 % la probabilité de défaut pour l'Irlande et la Grèce.** Si nous ne pouvons évacuer complètement cette possibilité, la probabilité nous semble extrêmement faible. **Le choc pour le pays en défaut serait énorme, mais il le serait aussi pour les autres membres et en particulier l'Allemagne**, dont le secteur bancaire est le plus gros créancier du secteur privé des autres pays de l'U.E. Acheté aujourd'hui, un emprunt d'État grec de maturité cinq ans à près de 6 % de rendement, alors que son comparable allemand rapporte seulement 2,55 %, ne me paraît donc pas complètement absurde.

Évolution des taux 10 ans État du 30/06/98 au 26/01/09



Source : Bloomberg

Convertibles

Fonds Club OFI Convertibles Haut Rendement



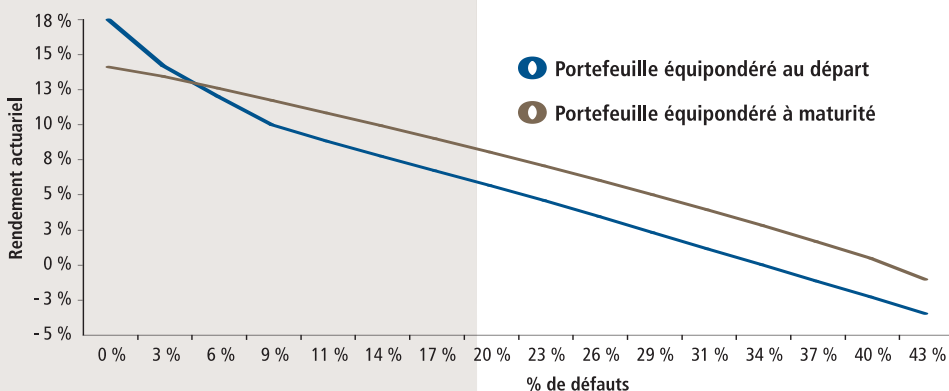
Gilbert Généré
Directeur de la gestion
Convertibles



Olivier Ravey
Gérant Obligations Convertibles

Afin de tirer profit de la forte dislocation intervenue sur la classe d'actifs des obligations convertibles au cours de l'année 2008, nous complétons notre gamme avec la création d'un fonds Club, réservé à 20 porteurs maximum, investi sur des convertibles à Haut Rendement. Le fonds a obtenu l'agrément le 16 janvier 2009 auprès de l'AMF, et sera lancé au cours du mois de février.

Rendement actuariel du portefeuille en fonction du % de défauts



Source : OFI AM

DES CONVERTIBLES MEURTRIES EN 2008

Le constat est sans appel : le millésime 2008 ressortira dans les annales comme l'année la plus meurtrière pour les obligations convertibles.

Petit retour en arrière :

- Début 2008 jusqu'au 12 septembre, veille de la faillite de Lehman Brothers, la situation était dégradée mais pas désespérée : l'indice Exane Euro Convertibles affichait - 11 % contre - 25 % pour le DJ EuroStoxx 50, démontrant le **bon fonctionnement de l'effet parachute** propre aux obligations convertibles.

- En revanche, du 12 septembre à fin octobre, notre cher **effet parachute s'est mis en torche**. Les ventes massives des Hedge de convertibles ne trouvant plus d'acheteurs finaux en contrepartie, l'indice Exane s'effondrait de - 18,5 % contre - 21 % pour le DJ EuroStoxx 50.

- Mais, entre fin octobre et la fin de l'année, les convertibles offrirent un **début de rattrapage** : + 8 % pour l'indice Exane Euro Convertibles contre une performance négative de 5 % pour le DJ EuroStoxx 50 !

LES CONVERTIBLES PRÉSENTENT AUJOURD'HUI DES AVANTAGES CERTAINS DANS UN ENVIRONNEMENT INCERTAIN

Les importantes dislocations ont entraîné une **sous-valorisation excessive des convertibles**, ce qui présente aujourd'hui de multiples avantages pour l'investisseur :

- Par rapport aux actions, le **taux coupon** offert sur la classe d'actifs est **beaucoup plus stable et rémunérateur** que les dividendes offerts par les actions, sans compter des réductions de dividendes qui ne manqueront pas d'avoir lieu (- 30 % de baisse estimée par le consensus pour l'année 2009 sur le CAC 40).

- D'un point de vue obligataire, pour un même émetteur et un rang de subordination identique, **les spreads de crédit implicites des convertibles étant plus larges que ceux des obligations corporate**, l'espérance de rendement est là aussi supérieure, avec en prime des options quasiment gratuites.

De façon générale, le gisement des convertibles européennes est aujourd'hui devenu « High Yield ».

En effet, son rendement moyen s'établit à 10 %. Nous nous en apercevons en comparant l'évolution des spreads implicites du gisement convertible à l'indice Itraxx Crossover 5 ans.

CRÉATION DU FONDS CLUB OFI CONVERTIBLES HAUT RENDEMENT

Dans le cadre du lancement du fonds club OFI Convertibles Haut Rendement, dont le closing est prévu courant février, l'équipe de gestion cherche donc à tirer profit des opportunités liées aux dislocations actuelles propres à la classe d'actifs. Nous vous proposons une **gestion « buy and hold »** sur une **maturité de 4 ans** avec un portefeuille composé de **35 obligations convertibles équilibrées et libellées en euro**, tout en assurant une bonne diversification sectorielle. Conscients du fait que le taux de défauts est amené à augmenter, le grand nombre de lignes en portefeuille est un facteur clé pour l'obtention d'une performance attrayante à maturité, car diluant le risque émetteur. **Ainsi, sans défaut, le capital investi doublerait à maturité, soit un rendement actuariel proche de 18 %.**

Mais le plus intéressant réside justement dans la **capacité du portefeuille à absorber un grand nombre de défauts**. En effet, même en cas de défaut des 11 convertibles présentant les meilleurs rendements du portefeuille (soit 31 % du fonds), **l'investisseur récupérera son capital à échéance**. Et, en faisant en sorte d'équilibrer les remboursements à maturité, le taux de défauts acceptable pour retrouver son capital serait proche de **40 %**, la contrepartie étant un abaissement du rendement actuariel à **14 %** environ (cf. graphique).

Ces **hypothèses de stress** sont très **sévères et conservatrices** puisque basées sur des défauts qui interviendraient simultanément dès le lendemain du lancement du fonds (aucun coupon n'est perçu sur ces lignes) et surtout avec un **taux de recovery de 0 %** (les actifs vendus ne couvrant pas les dettes). Par ailleurs, le cash issu des remboursements des convertibles arrivant à échéance avant la maturité du fonds serait placé à 2 %. Ainsi, **nous ne « remettons pas de risque » en cours de vie** en achetant d'autres convertibles avec le cash disponible. Au contraire, l'investisseur aura la **possibilité de récupérer une partie de son investissement au bout de 3 ans**.

Enfin, **nous n'avons intégré aucune restructuration** tels que l'allongement de la maturité contre augmentation du taux coupon, ou l'échange de la dette convertible contre des actions nouvellement émises (dilution de l'actionnaire), ni pris en compte le cas du remboursement immédiat au pair en cas d'OPA sur l'émetteur.

En conclusion, sauf à considérer un taux de défauts supérieur à 30 %, le profil du portefeuille en termes de rendement/risque nous apparaît aujourd'hui plus qu'attrayant pour des investisseurs patients en recherche de rendement.

Crédit

Il y a de la valeur dans le crédit



Guillaume Launay
Directeur de la gestion Crédit
& Structurés

Certes.

C'est pourquoi nombre d'investisseurs arrivent en ce début d'année sur le marché de la dette Corporate et que nombre de fonds crédit à maturité fleurissent.

Cela fait du sens quand Telefonica (émetteur de grande qualité, qui a maintes fois montré sa capacité à maintenir et renforcer sa signature) émet de la dette senior de maturité 5 ans 250 points de base au-dessus des taux swap.

Néanmoins, si nous partageons globalement ce consensus, il nous semble nécessaire de pousser plus loin l'analyse et d'aller chercher dans les fondamentaux ce que signifient ces spreads prétendument aberrants. En effet, l'univers crédit est aujourd'hui particulièrement chahuté. L'annonce de la remontée au capital de RBS du Royaume-Uni et ses pertes historiques attendues ont fait plonger ses obligations Tier1 à environ 10 du pair. Un risque ressurgit, que nombre d'intervenants avaient oublié : une obligation Tier1 étant du quasi capital, elle peut souffrir des pertes au même titre que le « vrai capital ».

Plus généralement, ce 20 janvier a vu un nouveau repricing de toute la catégorie dette subordonnée bancaire, bien plus fort que celui du 17 décembre 2008 (annonce par Deutsche Bank du non-call de son obligation LT2 callable en janvier 2009, autre risque ignoré jusqu'alors).

Dans un registre différent, le risque de dégradation brutale de la qualité crédit de certains émetteurs fragiles est devenu une réalité : l'exemple de LyondellBasell, dans le High Yield, dont la mise sous Chapter 11 de l'entité US est essentiellement la conséquence d'un troisième trimestre catastrophique, est parlant.

Enfin, certains secteurs cycliques ou en difficulté offrent des rémunérations apparemment avantageuses : le CDS Renault 5Y traite aujourd'hui autour de 350 points de base alors que l'État français se montre déterminé à soutenir l'industrie automobile. Néanmoins, le contexte économique toujours plus pessimiste, l'exemple (même si les situations sont différentes) de l'effondrement de l'industrie automobile

américaine, l'autre exemple des différents plans de soutien toujours insuffisants, nous poussent à avoir un peu de distance avec les assertions définitives telles que « Untel ne fera jamais faillite » ou encore « l'État va sauver... ».

Ces spreads sont aussi à mettre en regard des spreads souverains (CDS 5Y du Royaume-Uni à 150 points de base, de la Grèce à 285 points de base).

En conclusion, s'il y a de la valeur dans le crédit, il nous semble clair que les risques auxquels nous sommes confrontés sont différents et beaucoup plus forts qu'il y a encore 18 mois. Surtout, comparer les spreads de crédit avec ce qu'ils ont été ces dernières années nécessite une réelle remise à l'échelle. Paradoxalement, c'est aujourd'hui, quand la valeur est présente dans la classe d'actifs, qu'il faut être le plus prudent dans le choix de ses investissements, de leurs formats et des gérants auxquels on souhaite confier sa poche crédit.

Nous choisissons dans le tableau ci-dessous de vous présenter **OFI Euro Credit High Yield** que nous gérons depuis bientôt une année. Trois gérants sélectionnent les obligations, après avoir analysé les émetteurs sur un plan fondamental. Tous les crédits qui rentrent en portefeuille ont fait l'objet d'une étude approfondie, obligatoire, et mise à jour au rythme de publications des résultats. Ces études sont mises à la disposition des clients du fonds, sur simple demande. En termes de structure, le fonds n'utilise pas l'effet de levier, il ne prête pas ses titres en pension, ses investissements sont réalisés en cash corporate en effectuant un travail sur les poids des noms. Les critères retenus sont la transparence et la régularité de l'information financière, la liquidité et, en raison de la crise en cours, il est tenu compte de la protection implicite dont peuvent bénéficier certains émetteurs.

Michaël Fay, Michaël Longeard et Olivier Requin sont disponibles pour expliquer la sélection, les poids et l'objectif de rendement du fonds.

Calibrage OFI Euro Credit High Yield

Synthèse au 31/12/08

	Portefeuille	Poche investie
Nombre d'investissements	37	-
Taux d'investissement	53,5 %	-
Coupon moyen	3,66 %	6,85 %
Rendement moyen à maturité	8,8 %	16,4 %
Spread moyen (en pb)	741	1 386
Maturité moyenne	4,32 ans	
Rating moyen	-	BB/Ba2
Sensibilité crédit	1,73	3,23
Sensibilité taux	1,40	2,62
Poids des 10 principales lignes	17,57 %	-

Multigestion alternative

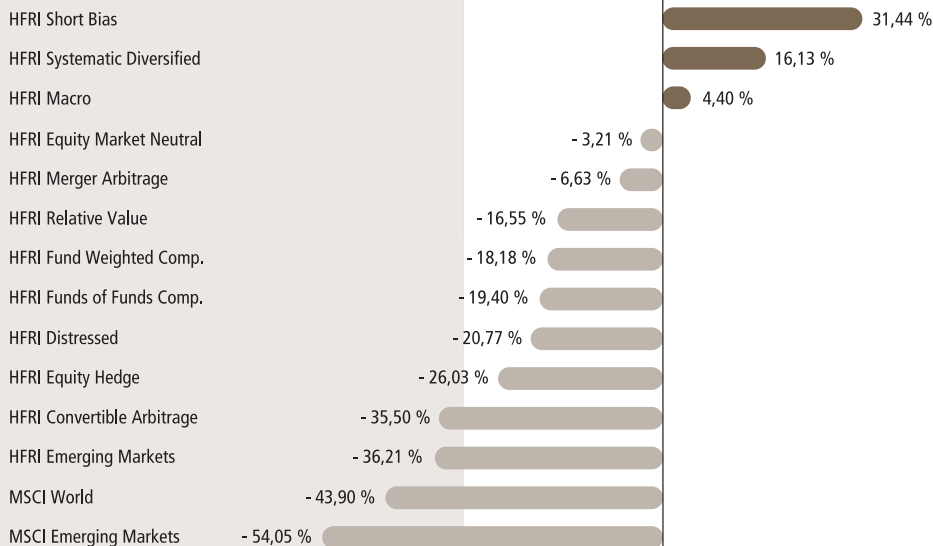
Une année difficile mais des perspectives encourageantes



Frédéric P. Lebel, CFA
Directeur Général Délégué GÉA

2008 restera dans les esprits comme une année décevante pour l'industrie des Hedge Funds. En repli de plus de 23 %, le HFRX Global Hedge Fund Index connaît la pire exercice depuis sa création. La dispersion des performances est cependant très marquée. L'indice HFRX d'arbitrage de convertibles affiche une perte massive (- 58 %) alors que les traders systématiques (+ 16 %) ou les spécialistes de la vente à découvert (+ 31 %) produisent de remarquables performances absolues. Forte des enseignements de la crise passée, la multigestion alternative se prépare à saisir les opportunités que cette dernière a créées.

Performances sur l'année 2008



Source : HFR en USD

LETTRE D'INFORMATION

Quelles sont les clefs de lecture de la performance de 2008 ?

L'utilisation de forts effets de levier, un biais long marqué, une concentration sur les marchés émergents ou peu liquides figurent comme les principales sources de contre-performance pour l'année écoulée. En revanche, un positionnement baissier, souvent inspiré par des considérations macroéconomiques ou la recherche de tendances prononcées, ainsi qu'une préférence pour des instruments liquides est à la source de la valeur ajoutée et de la décorrélation réalisée en 2008.

Comment en sommes-nous arrivés là ?

Au moment même où la confiance en la croissance globale battait son plein, une crise financière systémique d'ampleur inégalée se déclenche au cours de l'été 2007. L'appétit au risque des acteurs financiers est rapidement remplacé par une aversion généralisée. Les possibilités de financement, qu'elles soient celles des entreprises ou des acteurs financiers dont les Hedge Funds, sont drastiquement réduites. Une vague de rachats massifs et soudains poursuit le processus de contraction.

Au cours de l'année 2008, l'industrie des Hedge Funds voit sa masse sous gestion diminuer de plus de 40 %, en raison, à parts égales, des performances négatives et des retraits. Les fermetures de Hedge Funds atteignent un record, ainsi que la constitution de poches de cantonnement et l'imposition de limitation à la sortie (gates). Les intermédiaires sont touchés encore plus violemment. Alors que Lehman et Bear Stearns disparaissent de manière dramatique, Goldman Sachs et Morgan Stanley, en quête de protection, sont contraints d'évoluer vers le statut bancaire et Merrill Lynch de se chercher un sauveur.

Quels enseignements tirer de cette crise ?

Alors que certains nécessitent encore du recul avant de se révéler, d'autres sont d'ores et déjà

acquis. La liquidité figure en tête de liste. C'est une denrée rare. Et lorsque l'on y fait appel, elle devient parfois hors de prix. En second, vient la taille. Contrairement à une idée reçue, elle n'est pas garante de sécurité. Même les plus grands courtiers, assureurs ou Hedge Funds sont faillibles et réservent des surprises... de taille ! Mentionnons également la diversification : en rechercher c'est bien, en trouver c'est mieux. La priorité doit donc être mise sur l'analyse de la corrélation entre différents investissements lors d'un scénario de baisse généralisée. Finalement, l'adéquation des actifs et des passifs. Cette dernière doit être constamment surveillée et telle que les portefeuilles résistent à une baisse importante des encours.

Qu'attendre de l'année nouvelle ?

Du côté de l'offre, certainement un univers en contraction où rares seront les nouvelles sociétés de gestion à voir le jour et nombreuses celles à cesser leurs activités. Dans un environnement moins concurrentiel, la génération d'alpha sera substantielle et n'aura pas à dépendre d'effets de levier comme par le passé. La transparence sera de rigueur et la liquidité devra être adaptée au type d'investissements poursuivis. Nous gageons que la qualité moyenne des groupes de Hedge Funds profitera de cet assainissement, que les forts sortiront renforcés de cette période et que de nombreuses « perles » attendent ceux qui sauront les identifier. En ce qui concerne la demande, elle sera avant tout discriminante et capable de relativiser une mauvaise année. Pragmatique, cette clientèle y trouvera une alternative en vue d'atteindre ses besoins de rentabilité, supérieurs aux maigres rendements offerts par les placements dits hors risque. Proactive et factuelle, elle insistera sur une expérience acquise au fil du temps, des processus de due diligence approfondis et une réponse adaptée à sa situation particulière.

Où sont les opportunités en 2009 et comment les saisir ?

Dans un environnement de volatilité élevée et de dislocations majeures, chaque grande classe d'actifs offre une série d'opportunités. À titre d'illustration, les monnaies représentent un instrument clef de correction des déséquilibres entre pôles économiques, les taux servent à une gestion politique de la crise actuelle, les actions offrent des divergences de valorisation inédites et le crédit des valorisations alléchantes pour un risque réduit. Les stratégies de trading permettent de saisir ponctuellement de telles opportunités ainsi que d'adapter les portefeuilles de manière dynamique à un environnement également très fluide. La stratégie « distressed » sera idéale pour profiter de valorisations cassées et ainsi générer sur le long terme une rentabilité élevée. Enfin, la stratégie actions Long/Short permettra de contribuer à une performance sans recourir à des effets de levier, tout en maintenant une forte liquidité des portefeuilles.

Gestion alternative

Le Risk Arbitrage, une stratégie alternative qui devrait retrouver les faveurs des investisseurs



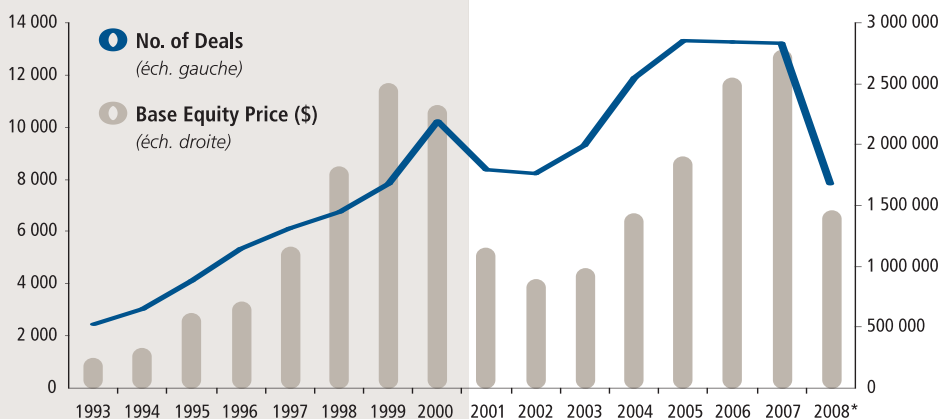
Fabienne Cretin
Co-Directeur des gestions ADI



Stéphane Dieudonné
Gérant stratégies actions

La crise que nous traversons est en train de bouleverser le monde de la gestion alternative. Résultat de la crise immobilière aux États-Unis, la contraction des liquidités, couplée à une explosion de la volatilité, a eu des conséquences majeures pour la plupart des stratégies d'arbitrage. La stratégie de Risk Arbitrage, qui vise à capter la décote apparaissant lors d'une OPA entre le cours coté et le prix de l'offre, n'y a pas échappé. Pour autant, cette stratégie qui a été l'une des moins touchées conserve pleinement sa capacité de rebond quand les conditions de marché reviendront à la normale.

M&A volume de 1993 à 2008



Source : Société Générale
*Données pouvant être incomplètes

Depuis début 2008, les fonds de stratégies d'arbitrage, notamment sur les obligations convertibles et les instruments de crédit, ont été pris dans une spirale déflationniste. D'une part, les titres en portefeuille ont vu leur valeur significativement baisser sous la pression de l'illiquidité. D'autre part, la sortie des investisseurs, combinée à l'important levier de ces fonds, a donné naissance à des ventes forcées précipitant la dévalorisation des actifs. Ainsi, **la performance de ce type de stratégies a été fortement négative en 2008**, - 58 % pour l'arbitrage de convertibles par exemple selon HFRX.

S'agissant du Risk Arbitrage, la logique a été fondamentalement différente. En effet, ces fonds n'utilisent pas ou peu de levier et leurs actifs sont des actions normalement liquides. L'impact de la crise de liquidité a donc été limité. En revanche, la crise du crédit a eu pour conséquence une contraction de l'univers d'investissement. Sur le marché des M&A, les acquéreurs ont vu leur capacité de financement remise en question, ce qui s'est traduit par une diminution du nombre d'opérations. Ainsi, certains acteurs, fortement présents sur le marché des M&A, ont complètement disparu : d'abord, les fonds de LBO avec le gel du marché de la dette et, ensuite, les fonds souverains dont les ressources ont chuté avec la baisse des matières premières. Les entreprises, acteurs traditionnels des M&A, ont aussi connu d'importantes difficultés de refinancement, d'où l'extrême volatilité observée sur les opérations en cours comme Schaeffler/Continental ou BHP/Rio Tinto, par exemple. Au final, en dépit de la baisse historique des indices de 45 % et du massif mouvement de décollecte des fonds, **la stratégie de Risk Arbitrage a très bien tenu** (+ 4 % selon HFRX) et son extension en amont, **l'Event Driven a surperformé les marchés** (- 22 % selon HFRX).

Si l'avenir de certaines stratégies d'arbitrage est encore incertain, faut-il pour autant classer définitivement le « Risk Arb » parmi les victimes de cette crise ? Nous ne le pensons pas, et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, **le marché des M&A a déjà montré par le passé sa nature cyclique.** Actuellement dans sa phase descendante, le cycle repartira quand les conditions d'accès des entreprises au financement, tant au niveau de la dette que des actions, seront revenues à la normale. Ce qui caractérise le plus le marché aujourd'hui c'est l'absence de mains fortes. En effet, les investisseurs capables de porter des actifs risqués sur le long terme, comme les assureurs, les mutuelles ou les caisses de retraite, sont soumis à des contraintes de liquidité qui les empêchent de se porter acquéreur d'actifs pourtant sains et attractifs. Les entreprises aux bilans solides restent donc les rares mains fortes de ce marché. Mais celles-ci sont malheureusement liées par des marchés du crédit et des actions complètement verrouillés. Quand la confiance sera de retour dans le système, ces entreprises se lanceront logiquement dans de nouvelles opérations de M&A en profitant des besoins de restructuration de nombreux secteurs (santé, énergie, transport) et des valorisations attractives.

Ensuite, **la stratégie de Risk Arbitrage devrait répondre aux nouvelles attentes des investisseurs** qui ont été déçus par les promesses non tenues de certaines stratégies alternatives. En effet, il s'agit d'une stratégie concrète (une entreprise en rachète une autre) et compréhensible par tous qui répond également aux exigences de transparence des investisseurs. Elle ne requiert pas de levier et permet une liquidité quotidienne des fonds. De plus, dans un contexte de taux d'intérêt bas, cette stratégie offre un couple risque/rendement attrayant pour les investisseurs traditionnellement adverses au risque.

Enfin, **la crise a profondément modifié le paysage concurrentiel des acteurs du Risk Arbitrage en Europe.** Certains fonds, plus agressifs que d'autres en termes de levier, ont mis la clé sous la porte. Les « comptes propres » de banques, grands utilisateurs de cette stratégie, ont fortement réduit la voilure pour des raisons évidentes d'accès au capital. Dans ce contexte, il est possible que le retour des opérations de M&A offre des rendements très attrayants, en raison simplement de la pénurie d'acteurs capables de mettre en œuvre cette stratégie.

En conclusion, malgré des conditions de marché extrêmement difficiles, le Risk Arbitrage a fait preuve d'une indéniable solidité en tant que stratégie alternative en 2008. Le fonds **ADI Risk Arbitrage** termine ainsi l'année 2008 avec une performance positive de 0,82 % tandis que le fonds **ADI Risk Arb Absolu** abandonne 7,57 % uniquement expliqué par l'exposition Event Driven du fonds. Nous ignorons quand les plans relance des États porteront leurs fruits en réinsufflant la confiance qui manque encore aujourd'hui aux marchés. Mais nous pensons que cette confiance retrouvée devrait se traduire par une reprise du cycle des M&A dont nous pourrions tirer profit grâce à nos fonds.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

au 27 janvier 2009

OPCVM

> TRÉSORERIE RÉGULIÈRE

	1 SEMAINE du 20/01/09 au 27/01/09	DÉBUT D'ANNÉE du 31/12/08 au 27/01/09	1 AN GLISSANT du 29/01/08 au 27/01/09	3 ANS GLISSANTS du 31/01/06 au 27/01/09	VL / COURS EN EUROS
OFI Trésor	0,05 %	0,25 %	4,10 %	11,31 %	4 220,85
OFI Trésor Plus	0,05 %	0,24 %	4,34 %	11,96 %	11 226,01

> MONÉTAIRES DYNAMIQUES

Oval Signatures Euribor	- 1,72 %	- 1,52 %	- 10,43 %	- 7,43 %	103,19
OFI Palmarès K Défensif*	0,05 %	0,46 %	1,51 %	2,69 %	104,63
OFI Palmarès VR2*	0,08 %	0,20 %	2,69 %	-	1 076,65

> CREDIT

Oval Crédit Arbitrage**	- 0,48 %	1,02 %	- 4,74 %	- 1,79 %	98,38
OFI Euro Credit High Yield	- 0,20 %	3,06 %	-	-	45,12

> MULTIGESTION ALTERNATIVE

Oval Alpha Ace (1)	-	- 15,59 %	- 15,59 %	-	958,84
Oval Alpha Palmarès (2)	-	- 16,40 %	- 16,40 %	- 7,47 %	110,19
Oval Alpha Stratégies*	2,03 %	6,55 %	- 13,48 %	-	8 777,30

> PERFORMANCE ABSOLUE

Oval Cible Absolu	- 0,01 %	1,28 %	2,44 %	-	101,85
OFI Momentum	1,14 %	- 2,32 %	4,55 %	-	10 445,72

> OBLIGATIONS EUROPÉENNES

OFI Euro Moyen Terme	- 1,26 %	- 0,96 %	- 5,32 %	- 3,60 %	2 904,45
OFI Euro Signatures	- 1,83 %	- 2,46 %	- 8,31 %	- 9,56 %	119,56
OFI Europa Bond Return	- 0,66 %	- 1,02 %	- 5,04 %	- 3,90 %	4 044,82
OFI Single Select Stelphia Emerging Europe Bond	0,85 %	1,98 %	- 9,81 %	-	48,46

> OBLIGATIONS ZONE EURO

OFI Stelphia Taux Réels	0,70 %	0,54 %	2,14 %	8,22 % ⁽³⁾	10 764,45
-------------------------	--------	--------	--------	-----------------------	-----------

> OBLIGATIONS INTERNATIONALES

OFI Palmarès Bond*	- 1,15 %	- 1,45 %	- 6,67 %	- 6,12 %	119,26
OFI International Bond Return	0,84 %	1,88 %	1,52 %	1,32 %	29 466,18

> OBLIGATIONS CONVERTIBLES

OFI Convertibles	- 0,04 %	- 1,90 %	- 17,27 %	- 14,62 %	47,51
OFI Convertibles Taux Euro	- 1,57 %	0,15 %	- 9,13 %	- 9,37 %	227,46 (C) 220,91 (D)
OFI Single Select Convertibles Internationales	0,29 %	- 0,71 %	- 21,17 %	-	37,62

> ACTIONS FRANÇAISES

OFI Optima France	0,35 %	- 7,44 %	- 38,45 %	- 37,57 %	185,71
-------------------	--------	----------	-----------	-----------	--------

> ACTIONS EUROPÉENNES

OFI Cible	1,29 %	- 3,79 %	- 37,22 %	- 38,05 %	251,63
OFI Leader	1,14 %	- 5,89 %	- 37,82 %	- 35,83 %	1 497,91
OFI MultiSelect Europe SRI	0,88 %	- 7,35 %	- 41,50 %	- 37,20 %	50,18
OFI Nemo	1,06 %	- 3,61 %	- 32,09 %	- 33,64 %	124,33
OFI Risk-Averse Euro	0,85 %	- 1,28 %	- 35,68 %	-	55,67
OFI Optima Euro	2,39 %	- 5,18 %	- 40,34 %	-	60,93
OFI RZB Europe de l'Est	3,19 %	- 6,16 %	- 63,17 %	- 57,74 %	171,92
OFI Smidcap Opportunités	0,12 %	- 2,82 %	- 45,02 %	- 56,31 %	3 319,56
OFI Palmarès Actions Europe*	0,55 %	- 4,97 %	- 38,99 %	- 37,41 %	452,75
OFI Palmarès Midcap Europe*	- 0,50 %	- 3,97 %	- 40,66 %	- 40,91 %	101,23
OFI Prim' KappaStocks	1,60 %	- 4,59 %	- 18,30 %	-	919,15

OPCVM

	1 SEMAINE du 20/01/09 au 27/01/09	DÉBUT D'ANNÉE du 31/12/08 au 27/01/09	1 AN GLISSANT du 29/01/08 au 27/01/09	3 ANS GLISSANTS du 31/01/06 au 27/01/09	VL / COURS EN EUROS
> ACTIONS ÉTATS-UNIS					
OFI MultiSelect US Equity (en USD)	4,43 %	- 3,80 %	- 41,01 %	- 32,63 %	44,82
OFI Single Select Dreman US Equity (en USD)	7,64 %	- 7,94 %	- 49,22 %	- 48,12 %	31,48
OFI Single Select Driehaus US Equity (en USD)	3,34 %	- 5,60 %	- 43,58 %	- 32,68 %	44,99
OFI Single Select Third Avenue US Equity (en USD)	8,42 %	- 3,72 %	- 38,98 %	- 44,34 %	39,90
OFI Single Select Turner US Equity (en USD)	7,37 %	- 1,91 %	- 52,05 %	- 50,88 %	30,58
OFI Palmarès America*	5,16 %	- 6,25 %	- 45,69 %	- 46,94 %	302,22
> ACTIONS JAPON					
OFI Japon	- 0,41 %	0,86 %	- 29,71 %	- 56,60 %	175,73
> ACTIONS ASIE – HORS JAPON					
OFI Palmarès Asia*	- 2,17 %	- 3,39 %	- 44,99 %	- 32,53 % ⁽⁴⁾	152,50
OFI Ming	- 3,40 %	- 2,34 %	- 38,28 %	- 19,64 %	150,62
> ACTIONS PAYS ÉMERGENTS					
Magellan***	- 1,82 %	- 0,19 %	- 38,15 %	- 13,48 %	897,25
OFI MultiSelect BRIC	- 0,72 %	- 2,29 %	- 52,20 %	-	29,01
> ACTIONS INTERNATIONALES ET DIVERSIFIÉS					
OFI Palmarès Equity*	1,05 %	- 4,46 %	- 38,37 %	- 40,97 %	594,65
OFI Optima International***	- 1,04 %	- 3,79 %	- 41,20 %	- 42,07 %	2 094,76
OFI Palmarès Portfolio*	- 0,35 %	- 1,08 %	- 7,85 %	- 6,11 %	1 174,53
OFI Palmarès K Investissement*	1,64 %	- 1,15 %	- 33,19 %	- 35,53 %	87,51
OFI Optimum*	0,95 %	- 3,10 %	- 17,95 %	-	81,94
OFI Convictions	0,89 %	- 2,71 %	- 24,05 %	-	711,83
> GESTION THÉMATIQUE					
OFI Single Select Core Energy	5,13 %	2,37 %	- 32,79 %	-	29,85
> INDICES					
Eonia Capitalisé (en EUR)	0,03 %	0,15 %	3,82 %	11,25 %	141,07
CAC 40 (Clôture) (en EUR)	1,00 %	- 8,19 %	- 40,21 %	- 40,29 %	2 954,53
DJ Stoxx 600 (Clôture) (en EUR)	1,40 %	- 5,06 %	- 41,93 %	- 41,34 %	188,31
S&P 500 (Clôture) (en EUR)	3,08 %	- 1,09 %	- 30,39 %	- 39,23 %	641,95
Nikkei 300 (Clôture) (en EUR)	- 0,84 %	0,15 %	- 18,87 %	- 39,60 %	1,39

Sources : OFI AM & Datastream

* VL arrêtées au 26/01/09

** VL arrêtées au 23/01/09 - performances 1 semaine du 16/01/09 au 23/01/09 - performances YTD du 24/12/08 au 23/01/09 - performances 1 an du 25/01/08 au 23/01/09 - performances 3 ans du 20/01/06 au 23/01/09

*** VL arrêtées au 23/01/09 - performances 1 semaine du 16/01/09 au 23/01/09 - performances YTD du 31/12/08 au 23/01/09 - performances 1 an du 25/01/08 au 23/01/09 - performances 3 ans du 20/01/06 au 23/01/09

(1) VL arrêtées au 31/12/08 - performances YTD du 31/12/07 au 31/12/08 - performances 1 an du 31/12/07 au 31/12/08

(2) VL bi-mensuelle au 31/12/08 - performances YTD du 31/12/07 au 31/12/08 - performances 1 an du 31/12/07 au 31/12/08 - performances 3 ans du 30/12/05 au 31/12/08

(3) Performances 3 ans du 27/01/06 au 27/01/09

(4) Performances 3 ans du 27/01/06 au 26/01/09

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Document d'information non contractuel. Le présent document ne vise que les clients professionnels au sens de l'article D. 533-11 du Code monétaire et financier ; les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) ; les conseillers en investissements financiers (CIF) au sens de l'article L. 541-1 et suivants du Code monétaire et financier. Il n'est pas destiné à être remis à des clients non professionnels ne possédant pas l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus. Les informations contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Seuls le prospectus complet de l'OPCVM et ses derniers états financiers font foi. Avant d'envisager toute souscription, il est recommandé de lire attentivement le plus récent prospectus et de consulter le dernier rapport financier publié par l'OPCVM, disponibles sur simple demande auprès d'OFI Asset Management 1 rue Vernier – 75017 Paris ou des entités qui commercialisent l'OPCVM. Aucune exploitation commerciale même partielle des données qui y sont présentées ne pourra être effectuée sans l'accord préalable d'OFI Asset Management ou de ses filiales. OFI Asset Management et ses sociétés filiales déclinent toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des informations contenues dans le présent document et des conséquences qui pourraient en découler. Toute reproduction ou utilisation non autorisée de ces informations engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites judiciaires. La société de gestion ne saurait être tenue pour responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations contenues dans ce document. 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.

OFI Asset Management • 1 rue Vernier 75017 Paris • Tél. : +33 (0) 1 40 68 17 17 • www.ofi-am.fr

[OFI MANDATS](#) • [OFI PATRIMOINE](#) • [OFI PRIVATE EQUITY](#) • [OFI LUX](#) • [OFI REIM](#) • [OFI QUANT](#) • [OFI SPQR](#) • [AMLAB](#) • [ADI](#)

Directeur de la publication • Gérard Bourret

Responsables de la publication • Thierry Callault, Sophie Fiszman

Comité de rédaction • Gilbert Généré, Hervé Goigoux-Becker, Nicolas Gomart, Guillaume Launay, Jean-Marie Mercadal, Thierry Pauwels

Ont collaboré à ce numéro • Fabienne Cretin, Stéphane Dieudonné, Clément Iseli, Frédéric P. Lebel, Olivier Ravay

Mise en page • Service Publications

Impression • Dupli-Print – 95 Domont