

## STRATÉGIE & MARCHÉS

### Perte de confiance dans les plans de relance

*L'annonce du plan de relance américain a donné une bonne piquûre de rappel sur l'ampleur des montants de créances douteuses et de capitaux nécessaires à la sortie de cette crise. Après quelques mois de stabilisation, les bourses vont-elles replonger ?*

Le plan de relance américain a été adopté par le sénat. Il est du montant prévu (plus de 830 Mds\$, soit près de 6 % du PIB) mais il n'a pas rassuré les marchés sur le volet « soutien au système bancaire ». D'une part, les modalités de création d'une éventuelle « Bad Bank » sont encore assez floues, notamment sur les conditions de rachat des actifs « toxiques ». Par ailleurs, les montants évoqués suscitent à nouveau l'inquiétude : 2 000 Mds\$ désormais. Une fois de plus, les investisseurs prennent conscience de l'énormité des montants de créances douteuses détenus par les banques. Ceci a pesé lourdement sur Wall Street qui a plongé de près de 5 % le jour de l'annonce du plan. Constatons toutefois que les marchés actions ne sont pas repassés sous leurs niveaux de novembre dernier : ils évoluent ainsi sans tendance marquée depuis près de 3 mois. **La question qui se pose désormais est la suivante : est-ce que les marchés actions vont replonger et franchir les plus bas niveaux de l'automne dernier ?**

Il est impossible de répondre à cette question actuellement car deux scénarios économiques sont aujourd'hui possibles, de probabilité équivalente. Nous les avons décrits dans ces colonnes la semaine passée mais, pour résumer, voici les deux cas :

- Le cas le plus favorable est celui d'une amélioration progressive des économies avec la détente des politiques monétaires, les plans de relance et la baisse de l'énergie...

- Le cas défavorable est celui d'une perte de confiance totale des consommateurs occidentaux face à cette crise violente et à la remontée du chômage et qui se mettent à épargner d'avantage...

L'évolution récente des marchés laissait plutôt augurer le scénario positif, notamment sur le plan des « spreads de crédit ». Les taux interbancaires se sont effectivement détendus fortement depuis le paroxysme de l'automne dernier : en Europe, l'Euribor 3 mois se situe à 2 % contre 5,4 % en octobre et aux États-Unis à 1,2 % contre 4,80 %. Sur les maturités

plus longues, on note le même mouvement : l'indice CDS Itraxx Europe représentatif des spreads de signatures « Investment Grade » est à 150 contre 220 au plus haut. Sur le High Yield, l'indice est passé de 1 120 à 1 020.

**Concernant les entreprises**, les résultats publiés aux États-Unis illustrent une situation économique très dégradée. Environ 2/3 des sociétés de l'indice S&P 500 ont annoncé leurs résultats du 4<sup>e</sup> trimestre 2008. Les surprises négatives l'emportent logiquement cette fois-ci (70 % des cas, soit l'inverse de ce qui se produit habituellement). Les analystes ont accéléré leurs révisions à la baisse et le consensus attend désormais une baisse de 15 % des bénéfices cette année et de 10 % en 2010. On va très certainement assister à un mouvement identique en Europe. Mais rien de surprenant de ce point de vue. Le processus de révisions à la baisse avait été anticipé par les marchés. Aux niveaux actuels et en admettant une baisse des bénéfices de l'ordre de 25 à 30 % des bénéfices de part et d'autre de l'Atlantique, le PER 2009 de l'indice S&P 500 est de l'ordre de 14 et celui du DJ Stoxx 600 proche de 12, ce qui apparaît assez raisonnable en comparaison historique.

**Dans ce contexte, les investisseurs se sont à nouveau portés vers les obligations gouvernementales.** Les rendements à 10 ans se sont détendus cette semaine de 25 pb aux États-Unis et en Europe. Pas de danger à court terme donc sur cette classe d'actifs, mais attention à moyen terme. La capacité des gouvernements à financer l'aggravation des déficits va commencer à se poser. Les États-Unis vont ainsi émettre 500 Mds\$ de dette nette pour le seul premier trimestre...

Au final, les espoirs de reprise boursière, au moins technique, se sont sérieusement estompés. Il est probable que les marchés continuent ainsi à évoluer sans tendance au cours des prochaines semaines en attente d'une meilleure visibilité sur le scénario de sortie.

Jean-Marie Mercadal,  
Directeur Multigestion & Allocation d'Actifs

## Sommaire

- **ANALYSE**  
Peut-on vivre durablement avec un pétrole à 40 \$ ?
- **STRATÉGIE D'ALLOCATION**  
OFI Palmarès Portfolio
- **PRINCIPAUX INDICATEURS CHIFFRÉS**
- **MULTIGESTION ALTERNATIVE**
- **TENDANCES**
- **PERFORMANCES DE NOS FONDS**

## ANALYSE

### Peut-on vivre durablement avec un pétrole à 40 \$ ?

La fin de l'année 2008 a été marquée par de nombreux événements marquants pour les valeurs liées à l'énergie : pour la première fois depuis le début des années 80, **la demande de pétrole a baissé** en 2008 (- 0,3 %). Cette baisse semble faible mais elle s'est accélérée sur la fin de l'année et l'on sait déjà qu'elle sera plus forte sur 2009. Le consensus tourne entre - 1 et - 2 % et dépendra surtout de la décélération de la croissance des pays émergents. La forte baisse des prix du pétrole (en dessous de 40 \$) n'a pas inversé ce mouvement, confirmant que la demande est surtout corrélée à la croissance mondiale. **L'OPEP a décidé de retirer du marché 4,2 Mbj**, soit près de **5 % de la consommation mondiale**, afin de stopper la baisse des prix et d'essayer de retrouver leur prix plancher de 70 \$. À plus long terme, **l'AIE concède enfin que le déclin des champs s'accélère** – ce qui confirme les problèmes que nous allons rencontrer du côté de l'offre dans les prochaines années – **et les révisions en baisse des programmes d'investissements** – en raison de coûts plus élevés et d'un prix du pétrole trop bas pour les rentabiliser – vont également contribuer à restreindre l'offre. Enfin, **l'élection d'Obama devrait accélérer le développement des énergies alternatives aux États-Unis.**

suite p. 2 >

▷ suite de l'article p. 1

## ANALYSE

### Le board d'experts d'OFI Single Select Core Energy s'est réuni le 10 février

Globalement, le consensus est que les prix actuels du pétrole sont bas car la demande a baissé plus vite que l'offre. Mais, pour ces industriels, on ne pourra pas rester longtemps à des niveaux qui sont totalement dissuasifs pour tout type d'investissements dans ce secteur. La seule inconnue est la durée et la profondeur de la crise car les prix ne pourront pas significativement rebondir si la demande ne remonte pas et si les stocks ne se résorbent pas rapidement. D'autre part, **les opérateurs chinois commencent à constituer des stocks stratégiques** – ce qui est nouveau pour eux – et montrent qu'ils pensent eux aussi que les niveaux de prix actuels sont attractifs.

Contrairement à ce qu'on lit ou qu'on entend communément, les membres du board constatent que **les coupes de l'OPEP sont respectées à 90 %** et que seuls l'Irak et le Vénézuéla ne les respectent pas. Cela commence à se faire sentir sur le marché physique...

Sur les contraintes au niveau de l'offre, **Total** a mené ses propres études et **pense que nous ne pourrions pas aller au-delà d'une production de 95 Mbj, en prenant des hypothèses très optimistes**: production de 6 Mbj en Irak et de 18 Mbj en Arabie Saoudite (aujourd'hui nous sommes à 2,3 Mbj pour l'Irak et 10 Mbj pour l'Arabie Saoudite). Et chaque année d'investissement perdue rend plus difficile cet objectif. Or, selon les membres du board, si beaucoup d'investissements pour 2009 étaient déjà programmés et ne sont pas remis en cause, au-delà, la faiblesse des prix du pétrole et la difficulté à trouver des financements dans un contexte de crise bancaire rendront le financement de projets plus problématique. Pour les mêmes raisons, les opérations de concentration dans le secteur ne seront pas faciles à réaliser non plus. Elles peuvent également améliorer leurs marges en mettant de la pression sur leurs contractants, mais cette politique a aussi ses limites puisqu'elles en ont besoin.

Du côté de la demande, le rattrapage des économies émergentes vers une consommation seulement égale à la moitié de ce qu'elle est pour des européens aujourd'hui et la croissance démographique font que, **dès que la croissance reprendra, le rapport offre/demande pourrait vite redevenir déséquilibré et seule une hausse des prix pourra résoudre l'équation.**

**Ces éléments nous donnent la certitude qu'à moyen terme, le prix de pétrole redeviendra inéluctablement plus cher, voire beaucoup plus cher qu'aujourd'hui** en fonction de la vitesse de développement des énergies complémentaires.

Au sein de ces énergies renouvelables, **le solaire semble bien placé pour devenir à terme une énergie importante.** Mais les évolutions ne sont pas linéaires et cela prendra du temps avant d'assister à une véritable accélération du déploiement de ces technologies. Pour l'instant, on constate des surcapacités dans la production de panneaux solaires et la technologie qui sortira vainqueur n'est pas encore identifiée.

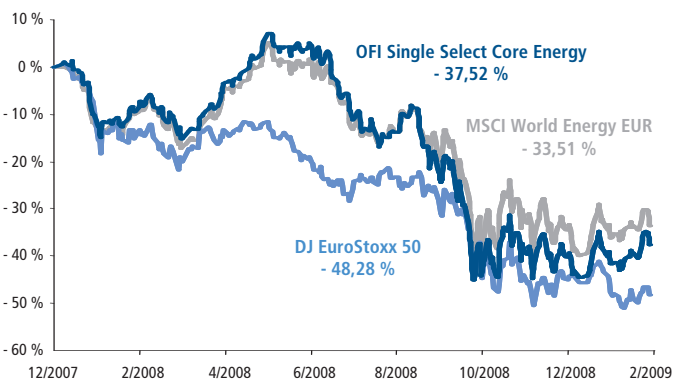
En ce qui concerne la nouvelle politique américaine en matière d'énergie, elle change en raison de la volonté des américains de ne plus dépendre du Moyen-Orient. La reprise du nucléaire, qui s'était arrêtée depuis plus de 35 ans, va reprendre rapidement ainsi que le développement des énergies alternatives. **Mais le charbon aura aussi une place importante,** même si le charbon propre n'est pas encore une réalité car il faudra encore 15 à 20 ans pour développer des techniques de capture de CO<sub>2</sub> efficaces. Les américains sont prompts à évoluer quand ils ont pris une décision, et on pourrait être surpris de la vitesse avec laquelle ces changements pourraient intervenir.

Aujourd'hui, le portefeuille d'**OFI Single Select Core Energy privilégie les compagnies pétrolières par rapport aux parapétrolières** car elles sont en mesure de réduire leurs investissements pour protéger leurs cash flow. Elles seront également plus sensibles au rebond du baril vers les 70 \$ que des Utilities. Les surcapacités dans les énergies renouvelables nous amènent à rester à l'écart de ces titres pour le moment. Cependant, au sein des compagnies pétrolières, la sélectivité s'impose : **les sociétés qui ont investi dans les techniques ou les zones les plus coûteuses d'extraction continueront de souffrir à 70 \$. Les groupes aux coûts faibles, aux réserves attractives et aux financements solides sont privilégiés.** La plupart des Majors européennes répondent évidemment à ces critères avec des rendements de l'ordre de 7 % mais aussi les grandes compagnies des pays émergents (**Petrobras**) et des sociétés d'Exploration & Production comme **Apache, Occidental, Chesapeake, EOG Resources, Plains Exploration...**

Le portefeuille est ainsi constitué à plus de 50 % de titres nord-américains et un peu moins de 40 % de valeurs européennes. Depuis le début de l'année, OFI Single Select Core Energy est 7<sup>e</sup> de sa catégorie sur 33 fonds, avec une performance de + 7,20 %, par rapport à un MSCI World Energy à + 4,57 % et un DJ EuroStoxx 50 à - 7,34 %. Depuis sa création, le fonds est 12<sup>e</sup> de sa catégorie.

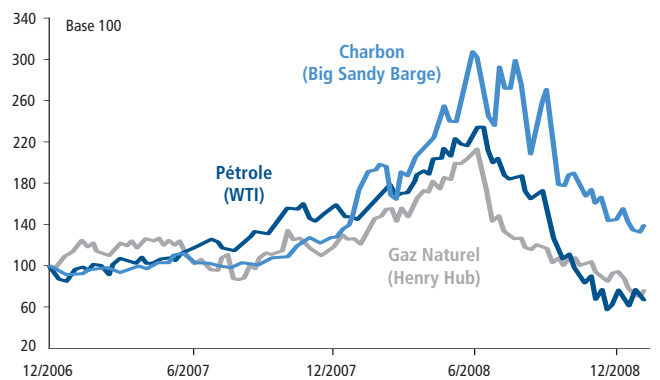
*Sophie Fiszman,  
Directeur Général Délégué, en charge des gestions*

Performance OFI Single Select Core Energy depuis création



Sources : OFI AM & Bloomberg

Évolution des matières premières énergétiques depuis 2 ans



Sources : OFI AM & Bloomberg

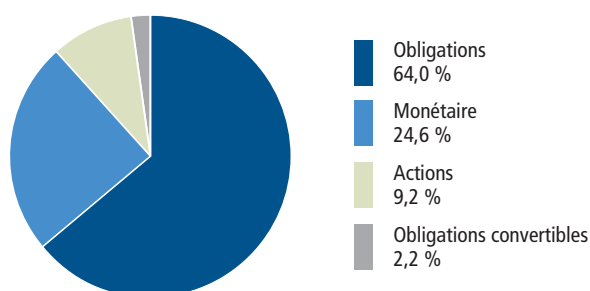
## STRATÉGIE D'ALLOCATION

### OFI Palmarès Portfolio, OPCVM diversifié

Début février s'est inscrit dans la lignée des semaines précédentes : la volatilité est restée présente sur l'ensemble des grandes classes d'actifs, évoluant au gré des annonces de plans de soutien à l'économie et de l'incertitude des investisseurs quant à leurs effets. Les marchés actions se sont donc inscrits en hausse jusqu'à mercredi, l'annonce du plan de relance US provoquant alors une forte baisse (environ 5 %) du S&P 500. Les obligations gouvernementales ont continué de bénéficier du niveau élevé d'aversion au risque des investisseurs, leurs rendements se détendant nettement sur la semaine. Les marchés du crédit ont procuré de bonnes performances, que ce soit les obligations les mieux notées, mais surtout les titres à Haut Rendement. Plusieurs arbitrages ont été effectués au sein de la poche obligataire afin de se rapprocher de l'allocation d'un indice JPM EMU Aggregate : la part d'emprunts gouvernementaux a été augmentée au détriment du crédit Investment Grade. OFI Palmarès Portfolio progresse ainsi sur la semaine de façon quasi équivalente à son allocation centrale tandis que depuis le début d'année, il surperforme grâce à sa sous-sensibilité obligataire et sa diversification.

Grégoire Marière – Analyste-Gérant

#### RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE



**INDICE DE RÉFÉRENCE** (Indice composite depuis le 28/12/01)  
70 % JP Morgan EMU • 20 % Eonia capitalisé • 10 % DJ EuroStoxx (ouv.)

**VALEUR LIQUIDATIVE AU 9/02/09** (en euros) **1 187,35**

#### PERFORMANCES AU 9/02/09

1 semaine	0,60 %
Début d'année	0,00 %
Sur 1 an glissant	- 6,84 %
Sur 5 ans glissants	4,55 %

(du 30/01/04 au 30/01/09)

Principaux risques associés : Capital, Performance, Marchés actions, Marchés taux, Crédit

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

#### COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

NOM DU FONDS	POIDS
OFI LEADER	2,8 %
OFI NEMO	3,7 %
OFI OPTIMA EURO	2,7 %
BOISSY PREMIERE	7,1 %
PETERCAM BOND EURO CAP.	10,8 %
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	10,0 %
OFI EUROPA BOND RETURN	3,4 %
OFI INTERNATIONAL BOND RETURN	4,4 %
OFI SINGLE SELECT STELPHIA EMERGING EUROPE BOND	2,2 %
OFI STELPHIA TAUX RÉELS	3,5 %
SINOPIA OBLIG INFLATION	4,4 %
OFI EURO MOYEN TERME	12,0 %
OFI CONVERTIBLES	2,2 %
OFI EURO CREDIT HIGH YIELD	3,0 %
OFI EURO SIGNATURES	3,1 %
OFI ALPHA ALTERNATIVE MANDATES	5,1 %
OFI TRÉSOR PLUS	12,3 %
OFI TRÉSOR	7,3 %

## PRINCIPAUX INDICATEURS CHIFFRÉS

Source : TF Datastream

INDICES AU 10/02/09 En euros	Dernier Devise locale	Tendance	Performances en %		
			1 semaine 3/02/09	2009 31/12/08	1 an 12/02/08
CAC 40	3 020,75	▲	1,29	- 6,13	- 37,60
DJ Stoxx 600	193,82	▲	2,13	- 2,29	- 40,00
Dow Jones industriel	7 888,88	▼	- 3,23	- 3,53	- 28,52
Nasdaq composite	1 524,73	▼	- 0,36	3,77	- 26,32
Nikkei 225	7 945,93	▼	- 1,35	- 4,44	- 19,50
Nikkei 300	157,90	▼	- 2,02	- 3,86	- 20,80
MSCI monde	846,42	▼	- 0,60	- 1,28	- 34,01
<b>Performances en %</b>		<b>Tendance</b>	<b>1 semaine</b>	<b>31/12/08</b>	<b>1 an</b>
Euro/USD	1,30	▲	0,92	- 6,83	- 10,81
Pétrole – Panier Opep (US dollar/baril)	37,87	▼	- 7,72	- 3,37	- 59,13
Or (US dollar/once)	912,70	▲	0,65	5,86	- 0,33
	<b>Dernier niveau</b>	<b>Tendance</b>	<b>1 semaine</b>	<b>31/12/08</b>	<b>1 an</b>
Zone Euro : Directeur (refi BCE)	2,00	▷	2,00	2,50	4,00
Zone Euro : Taux 10 ans	3,34	▲	3,32	2,94	3,95
États-Unis : Directeur (Fed)	0,25	▷	0,25	0,25	3,00
États-Unis : Taux 10 ans	2,85	▲	2,84	2,25	3,67

## MULTIGESTION ALTERNATIVE

## Bilan de l'année pour notre fonds de fonds Global Macro

La performance du fonds Oval Saturn Multistratégies sur 2008 est de -6,41 %, ce que nous considérons être un bon résultat. En effet, les indices Tremont Global Macro et Fixed Income perdent respectivement -22 et -32 %. C'est essentiellement le mois de mars qui a beaucoup coûté au fonds. Le reste de l'année s'est plutôt déroulé sans encombre, notamment le deuxième semestre, alors que la plupart des autres fonds de Hedge Funds ont connu une période difficile. Pour revenir sur le mois de mars, le fonds a beaucoup souffert du fait de sa concentration sur les stratégies Global Macro et Relative Value Fixed Income, impactées par le deleveraging violent. **Endeavour** a très largement contribué à cette perte avec un drawdown de -35,0 % sur le mois. Le fonds a été obligé, dans un délai de quelques jours, de diviser par quatre son levier. Positionné pour profiter d'un flattening de la courbe des taux au Japon, il a souffert du fort mouvement de steepening qui s'est produit suite à la diffusion dans le marché de rumeurs concernant la situation délicate de Bear Sterns. La position a depuis été liquidée dans Oval Saturn Multistratégies. D'autres fonds de la sélection étaient positionnés, dans une moindre mesure, sur ce même « crowded deal », notamment **Capula** qui a perdu -6,8 % ainsi que **London Diversified** et **London Select** qui perdent respectivement -11,5 et -15,3 %. Nous sommes également sortis totalement des fonds London en septembre. Les autres fonds se sont bien comportés sur l'année. Le meilleur en termes de performance est un fonds qui a été ajouté au premier semestre : **Goldman Sachs JBWere Global Trading Strategy**. Ce Global Macro avec un focus sur l'Australie, plutôt directionnel et peu levragé, réalise une performance de +46 %. Néanmoins, une partie de son P&L a été fait grâce à

son positionnement à la baisse sur les taux courts en Europe, au UK et aux États-Unis. La meilleure contribution est réalisée sur l'année par **Brevan Howard** (+20 %). Cette bonne performance est due notamment à leur souci constant, en 2008, de diminuer leur leverage et de se recentrer sur leur métier de base. **Capula**, qui avait été un peu chahuté en mars, s'est bien repris et termine l'année à +9,6 %. Enfin, il faut citer **BlueCrest Allblue** qui performe de +12 % en 2008. En 2009, le fonds devrait continuer à profiter à la fois de la présence des nombreuses opportunités sur son secteur et de la raréfaction de la concurrence pour offrir une décorrélation par rapport au marché actions. Il commence d'ailleurs bien l'année en progressant de +1,34 % en janvier. *Grégory Gurfinkiel, Analyste-Gérant*

## STRATÉGIES ALTERNATIVES

Indices alternatifs				
Indices	Devises	Month-to-date	Year-to-date	Date
HFR Global	EUR	1,1 %	1,1 %	31/01/09
CSFB-Tremont Global	USD	1,0 %	1,0 %	31/01/09
Convertible Arbitrage	USD	4,2 %	4,2 %	31/01/09
Dedicated Short Bias	USD	-1,1 %	-1,1 %	31/01/09
Emerging Markets	USD	-2,2 %	-2,2 %	31/01/09
Equity Market Neutral	USD	-9,2 %	-9,2 %	31/01/09
Event Driven	USD	5,5 %	5,5 %	31/01/09
Fixed Income Arbitrage	USD	2,9 %	2,9 %	31/01/09
Global Macro	USD	5,6 %	5,6 %	31/01/09
Long/Short Equity	USD	-3,3 %	-3,3 %	31/01/09
Managed Futures	USD	0,2 %	0,2 %	31/01/09
Multi-Strategy	USD	-0,3 %	-0,3 %	31/01/09

Source: OFI AM

Seule la documentation juridique afférente à Oval Saturn Multistratégies (ci-après le « fonds ») fait foi. Le présent document ne saurait constituer un conseil en investissement. Le fonds ne peut pas faire l'objet d'une commercialisation auprès du public sur le territoire de la République française, au sens de l'article 411-60 du Règlement général de l'AMF, car il n'a pas fait l'objet d'une autorisation AMF en ce sens. Aucun renseignement sur les produits ou services présentés ici ne sera fourni à une personne si la loi de son pays d'origine, ou de tout autre pays qui la concernerait, l'interdit.

## TENDANCES

## TAUX

## TAUX À LA HAUSSE OU À LA BAISSÉ ? ÇA DÉPEND

Ce qui ressemble à une réponse de normand n'est hélas que le reflet d'une réalité plutôt complexe à cerner et donc à expliquer.

Si l'on ne s'intéresse qu'à la courbe allemande, les rendements de la partie courte tendent à baisser (-40 pb sur le 2 ans) depuis le début de l'année, suivant les intentions de la BCE. Sur la partie longue au contraire les rendements se sont tendus (+45 pb sur le 10 ans) ou plutôt se tendaient, jusqu'au discours du Président Obama et du Secrétaire d'État au Trésor américain. **La tension observée sur la partie longue de la courbe trouve son origine dans deux interrogations qui continueront d'agiter le marché pendant de nombreux mois. Au premier rang, nous pouvons sans doute placer la dérive des déficits publics, corollaire des plans de soutien à l'économie. Ces dérives inévitables soulèvent deux questions : le marché est-il capable d'absorber ce surplus d'émissions et y a-t-il un risque de défaut d'un État développé ?**

**Au deuxième rang, subsiste le risque d'inflation** que peut entraîner une politique monétaire qui ne s'ajusterait pas très rapidement en sortie de crise (comme en 2004) et qui générerait de nouvelles bulles.

**À la première interrogation, sur la capacité d'absorption, le marché apporte ces derniers jours une réponse pour le moins étonnante.** Alors que cette semaine était annoncée comme extrêmement dangereuse pour les marchés de dettes gouvernementales, en raison des volumes records d'émissions, les rendements du 10 ans bund et 10 ans américain se sont détendus d'environ 25 pb. Les discours du

Président Obama et du Secrétaire Geithner ont eu pour vertu de faire économiser 20 pb de taux au Trésor américain sur environ 20 Mds\$ de nouvelle dette, soit près de 400 millions sur dix ans. Les investisseurs n'ont pas trouvé de nouvelles ressources ces deux derniers jours, c'est bien leur psychologie qui a évolué. Qui sont ces investisseurs, chinois, fonds de pensions, fonds souverains, assureurs ? Peu importe, pour l'instant constatons simplement que des sommes colossales peuvent être mobilisées si nécessaire, à l'aide d'un habile discours.

**Pour ce qui est du risque de défaut au sein de la zone Euro, les liens entre États semblent beaucoup trop forts, au plan politique ou financier, pour qu'un défaut soit admissible.** Aura-t-on les moyens d'aider ? Oui, les États trouveront les moyens, nous épargnerons plus, nous dépenserons moins, cela sera compliqué. Comme l'a dit le Secrétaire Geithner « cela va être coûteux, il y a des risques et cela prendra du temps » mais nous y arriverons.

**La deuxième interrogation porte sur le risque d'inflation dans un futur non défini. Clairement, cette crainte est prématurée.** Premièrement personne ne connaît aujourd'hui la réaction future des Banques Centrales aux premiers signes de reprise de l'activité, deuxièmement nous sommes loin de cette étape.

En résumé, j'achète encore le 10 ans OAT à 3,6 % et je ne dédaigne pas l'emprunt d'État grec à 5,75 %, c'est toujours mieux que 1,25 % sur le 10 ans japonais ou 2,75 % sur la même maturité émise par le Trésor américain.

*Hervé Goigoux-Becker,  
Directeur Gestion Taux*

OPCVM

1 SEMAINE  
du 3/02/09  
au 10/02/09

DÉBUT D'ANNÉE  
du 31/12/08  
au 10/02/09

1 AN GLISSANT  
du 12/02/08  
au 10/02/09

3 ANS GLISSANTS  
du 14/02/06  
au 10/02/09

VL / COURS  
EN EUROS

> TRÉSORERIE RÉGULIÈRE

OFI Trésor	0,04 %	0,33 %	4,02 %	11,30 %	4 224,24
OFI Trésor Plus	0,04 %	0,33 %	4,26 %	11,96 %	11 235,83

> MONÉTAIRES DYNAMIQUES

Oval Signatures Euribor	0,03 %	- 2,70 %	- 10,78 %	- 8,57 %	101,95
OFI Palmarès K Défensif*	0,17 %	0,63 %	1,48 %	2,47 %	104,81
OFI Alpha Cash*	0,07 %	0,37 %	2,83 %	-	1 078,43
ADI Risk Arbitrages***	0,17 %	0,36 %	1,25 %	8,49 %	132,07

> CRÉDIT/HAUT RENDEMENT

Oval Crédit Arbitrage**	0,02 %	1,16 %	- 4,10 %	- 1,58 %	98,52
OFI Euro Credit High Yield	0,71 %	4,04 %	-	-	45,55
ADI High Yield A ***	0,79 %	1,29 %	- 27,56 %	- 26,80 %	113,18

> MULTIGESTION ALTERNATIVE

Oval Alpha Ace <sup>(1)</sup>	-	- 15,59 %	- 15,59 %	-	958,84
Oval Alpha Palmarès <sup>(2)</sup>	-	- 16,40 %	- 16,40 %	- 7,47 %	110,19
Oval Alpha Stratégies*	1,57 %	7,18 %	- 12,76 %	-	8 828,60

> PERFORMANCE ABSOLUE

Oval Cible Absolu	0,06 %	1,28 %	2,83 %	-	101,85
OFI Momentum	0,38 %	- 0,89 %	5,75 %	-	10 599,20
ADI Risk Arbitrage Absolu***	0,07 %	- 0,11 %	- 4,97 %	0,74 %	111,17
ADI Global Rega	-	0,14 % <sup>(3)</sup>	-	-	10 060,67

> OBLIGATIONS EUROPÉENNES

OFI Euro Moyen Terme	0,48 %	0,25 %	- 4,62 %	- 2,51 %	2 939,88
OFI Euro Signatures	0,35 %	- 2,64 %	- 8,63 %	- 9,71 %	119,34
OFI Europa Bond Return	1,20 %	1,13 %	- 3,34 %	- 1,82 %	4 132,58
OFI Single Select Stelphia Emerging Europe Bond	0,00 %	1,58 %	- 9,74 %	-	48,27

> OBLIGATIONS ZONE EURO

OFI Stelphia Taux Réels	0,15 %	0,57 %	2,22 %	8,26 % <sup>(4)</sup>	10 768,41
-------------------------	--------	--------	--------	-----------------------	-----------

> OBLIGATIONS INTERNATIONALES

OFI Palmarès Bond*	0,31 %	- 0,12 %	- 5,30 %	- 4,71 %	120,87
OFI International Bond Return	0,66 %	2,72 %	2,43 %	2,17 %	29 710,96

> OBLIGATIONS CONVERTIBLES

OFI Convertibles	1,72 %	0,08 %	- 15,08 %	- 13,42 %	48,47
OFI Convertibles Taux Euro	1,16 %	1,67 %	- 7,18 %	- 8,41 %	230,91 (C) 216,45 (D)
OFI Single Select Convertibles Internationales	1,24 %	1,00 %	- 19,65 %	-	38,27

> ACTIONS FRANÇAISES

OFI Optima France	1,18 %	- 5,57 %	- 36,04 %	- 36,31 %	189,45
-------------------	--------	----------	-----------	-----------	--------

> ACTIONS EUROPÉENNES

OFI Cible	2,20 %	- 1,49 %	- 35,24 %	- 37,86 %	257,65
OFI Leader	2,07 %	- 3,61 %	- 35,52 %	- 34,16 %	1 534,20
OFI MultiSelect Europe SRI	2,26 %	- 4,71 %	- 39,69 %	- 36,39 %	51,61
OFI Nemo	1,33 %	- 2,83 %	- 30,54 %	- 34,02 %	125,34
OFI Risk-Averse Euro	- 0,56 %	- 2,00 %	- 35,41 %	-	55,26
OFI Optima Euro	2,11 %	- 3,05 %	- 38,21 %	-	62,30
OFI RZB Europe de l'Est	9,45 %	- 2,02 %	- 62,07 %	- 56,00 %	179,50
OFI Smidcap Opportunités	2,00 %	-	-	-	3 396,17
OFI Palmarès Actions Europe*	4,76 %	- 0,09 %	- 35,11 %	- 34,88 %	475,97
OFI Palmarès Midcap Europe*	4,79 %	1,21 %	- 38,08 %	- 38,86 %	106,69
OFI Prim'KappaStocks	- 0,91 %	- 8,01 %	- 20,60 %	-	886,18

\* VL arrêtées au 9/02/09 ; \*\* VL arrêtées au 6/02/09 - performances 1 semaine du 30/01/09 au 6/02/09 - performances YTD du 24/12/08 au 6/02/09 - performances 1 an du 8/02/08 au 6/02/09 - performances 3 ans du 3/02/06 au 6/02/09 ; \*\*\* VL arrêtées au 6/02/09 - performances 1 semaine du 30/01/09 au 6/02/09 - performances YTD du 31/12/08 au 6/02/09 - performances 1 an du 8/02/08 au 6/02/09 - performances 3 ans du 3/02/06 au 6/02/09 ; (1) VL 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 ; (2) VL 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) Performance YTD du 31/12/08 au 30/01/09 ; (4) Performance 3 ans du 10/02/06 au 10/02/09.

OPCVM

1 SEMAINE  
du 3/02/09  
au 10/02/09

DÉBUT D'ANNÉE  
du 31/12/08  
au 10/02/09

1 AN GLISSANT  
du 12/02/08  
au 10/02/09

3 ANS GLISSANTS  
du 14/02/06  
au 10/02/09

VL / COURS  
EN EUROS

> ACTIONS ÉTATS-UNIS

OFI MultiSelect US Equity (en USD)	0,70 %	- 3,78 %	- 40,43 %	- 32,53 %	44,83
OFI Single Select Dreman US Equity (en USD)	- 1,58 %	- 11,69 %	- 50,35 %	- 49,33 %	30,20
OFI Single Select Driehaus US Equity (en USD)	- 1,23 %	- 8,20 %	- 45,48 %	- 31,03 %	43,76
OFI Single Select Third Avenue US Equity (en USD)	- 0,88 %	- 5,04 %	- 39,45 %	- 43,05 %	39,35
OFI Single Select Turner US Equity (en USD)	2,77 %	- 1,81 %	- 51,41 %	- 49,08 %	30,61
OFI Palmarès America*	5,18 %	- 1,99 %	- 43,01 %	- 43,50 %	315,96

> ACTIONS JAPON

OFI Japon	- 2,63 %	- 3,28 %	- 28,57 %	- 56,79 %	168,52
-----------	----------	----------	-----------	-----------	--------

> ACTIONS ASIE – HORS JAPON

OFI Palmarès Asia*	4,86 %	5,19 %	- 40,53 %	- 27,29 % <sup>(5)</sup>	166,05
OFI Ming	3,32 %	5,56 %	- 34,91 %	- 15,46 %	162,80
ADI Explorasia***	0,74 %	3,25 %	-	-	46 112,51

> ACTIONS PAYS ÉMERGENTS

Magellan***	2,58 %	5,68 %	- 35,65 %	- 11,32 %	950,01
OFI MultiSelect BRIC	6,86 %	8,59 %	- 46,67 %	-	32,24

> ACTIONS INTERNATIONALES ET DIVERSIFIÉS

OFI Palmarès Equity*	4,74 %	0,17 %	- 34,75 %	- 38,17 %	623,42
OFI Optima International***	4,49 %	1,97 %	- 37,09 %	- 40,18 %	2 220,26
OFI Palmarès Portfolio*	0,60 %	0,00 %	- 6,84 %	- 5,16 %	1 187,35
OFI Palmarès K Investissement*	3,87 %	3,87 %	- 30,99 %	- 31,52 %	91,96
OFI Optimum*	1,70 %	- 1,43 %	- 16,54 %	-	83,35
OFI Convictions	- 0,02 %	- 2,12 %	- 23,29 %	-	716,17

> GESTION THÉMATIQUE

OFI Single Select Core Energy	4,29 %	7,15 %	- 30,69 %	-	31,25
-------------------------------	--------	--------	-----------	---	-------

> INDICES

Eonia Capitalisé (en EUR)	0,02 %	0,20 %	3,71 %	11,20 %	141,14
CAC 40 (Clôture) (en EUR)	1,29 %	- 6,13 %	- 37,60 %	- 39,11 %	3 020,75
DJ Stoxx 600 (Clôture) (en EUR)	2,13 %	- 2,29 %	- 40,00 %	- 40,20 %	193,82
S&P 500 (Clôture) (en EUR)	- 2,25 %	- 1,71 %	- 31,25 %	- 40,50 %	637,90
Nikkei 300 (Clôture) (en EUR)	- 2,02 %	- 3,86 %	- 20,80 %	- 40,78 %	1,33

\* VL arrêtées au 9/02/09 ; \*\*\* VL arrêtées au 6/02/09 - performances 1 semaine du 30/01/09 au 6/02/09 - performances YTD du 31/12/08 au 6/02/09 - performances 1 an du 8/02/08 au 6/02/09 - performances 3 ans du 3/02/06 au 6/02/09 ; (5) Performance 3 ans du 10/02/06 au 9/02/09.

Sources : Ofi AM & Datastream

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

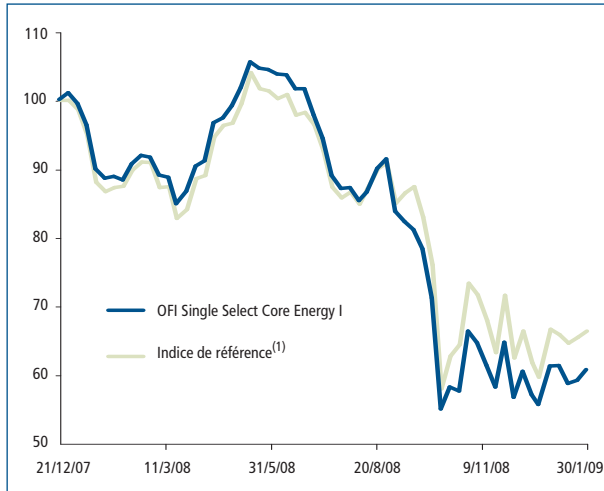
Document d'information non contractuel. Le présent document ne vise que les clients professionnels au sens de l'article D. 533-11 du Code monétaire et financier ; les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) ; les conseillers en investissements financiers (CIF) au sens de l'article L. 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 des 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 Single Select Core Energy sélectionne des actions internationales de grandes et moyennes capitalisations liées à la thématique des énergies « core », telles que pétrole, gaz, électricité et nucléaire. En s'appuyant sur un comité consultatif d'experts du monde de l'énergie, le fonds met en œuvre une gestion de conviction. Il a pour objectif de surperformer le MSCI World Energy sur un horizon de 5 ans.

VL au 30/01/09 (EUR) 30,30  
Actif net (millions) 22,76

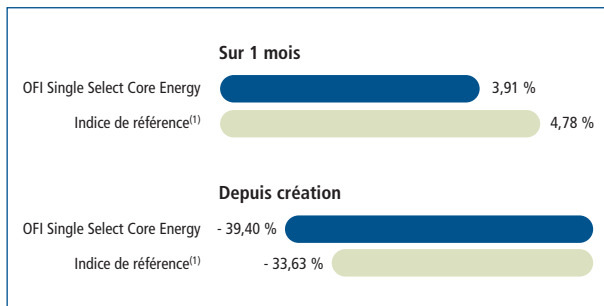
## PERFORMANCES DEPUIS CRÉATION



<sup>(1)</sup> Indice : MSCI World Energy

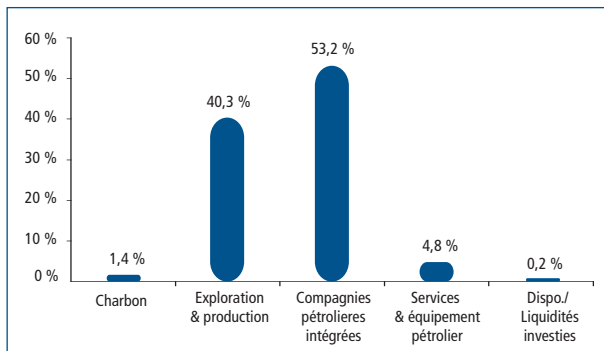
Source : EuroPerformance

## PERFORMANCES



Source : EuroPerformance

## RÉPARTITION SECTORIELLE



\*à partir de combustible fossile ou nucléaire  
\*\*à partir d'énergies renouvelables

Sources : OFI AM & Datastream

## COMMENTAIRE DE GESTION

Après une forte baisse des marchés actions en 2008, nous pouvions nous attendre à un début d'année un peu meilleur. Mais la crise économique continue de peser sur la psychologie des investisseurs et la publication des dernières données macroéconomiques leur apporte peu de raisons de redevenir optimiste. Des raisons d'espérer existent pourtant : politiques d'expansion monétaire et budgétaire massives et stabilisation de quelques indicateurs avancés (ISM). D'ailleurs, le dollar se renforce de 8,5 % face à l'euro, porté par la perspective du plan de relance du président Obama.

Pourtant les prix des matières premières énergétiques ont encore reculé au mois de janvier mais avec des parcours plus contrastés : - 6,5 % sur le mois pour le pétrole WTI mais stabilisation du Brent à 45 \$. Le gaz naturel américain est le plus affecté avec un repli de 21,4 % tandis que le charbon affiche une belle résistance pour le deuxième mois consécutif (- 1,2 %).

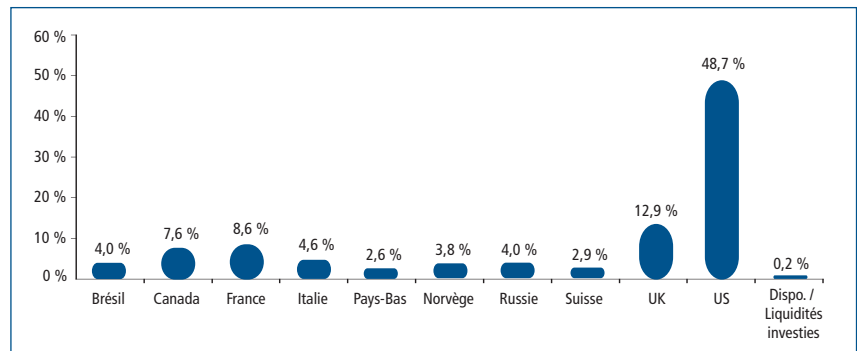
Au sein du portefeuille, **Niko Resources** a connu la meilleure performance avec la perspective de la mise en production imminente du plus grand champ de gaz en Inde où le groupe détient une participation de 10 %. **Peabody** a profité de la bonne tenue du charbon et **Petrobras** de la confirmation du potentiel considérable de ses réserves. Les sociétés d'Exploration & Production américaines ont également bénéficié des anticipations de rebond du pétrole et du gaz à la faveur des plans de relance économique (**XTO Energy, Ultra Petroleum, Apache, Chesapeake**) ainsi que les parapétrolières (**Technip**). Les compagnies intégrées américaines ont également bénéficié de cette euphorie sur le secteur mais en ligne avec notre indice de référence. En revanche, les Majors européennes (**ENI, TOTAL, Royal Dutch Shell et BP**) sont restées plus en retrait, ainsi que les titres russes (**Gazprom et Rosneft**).

Nous avons continué à resensibiliser le portefeuille, le niveau des prix des matières premières énergétiques et les valorisations nous semblant très bas. Nous avons donc renforcé ou acheté des titres d'Exploration & Production plus corrélés au pétrole & gaz ou excessivement décotés (**Plains Explorations, Petrobras, Chesapeake, Statoil, Addax Petroleum et Forest Oil**). Nous restons prudents sur les parapétrolières qui souffrent de la baisse des investissements des compagnies pétrolières et avons uniquement renforcé nos positions de **Technip** qui nous semble plus défensif (trésorerie et carnet de commandes élevés, bénéficie de la hausse du dollar). Nous avons vendu ou allégé nos lignes les plus défensives ou peu sensibles à un rebond du pétrole (**GDF, EDF, Exxon, Chevron, Royal Dutch Shell, Areva, Itron**).

Le fonds a enregistré une hausse de 3,91 % entre le 31 décembre et le 30 janvier et a sous-performé le MSCI World Energy qui progresse en euro de 4,78 %. Le rebond des parapétrolières a pénalisé la performance relative. En revanche, OFI Single Select Core Energy a largement surperformé le DJ EuroStoxx 50 qui a reculé de 8,61 %.

Sophie Fizman – Gérante

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



Sources : OFI AM & Datastream

## PERFORMANCES MENSUELLES

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	TOTAL
2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,02 % <sup>(2)</sup>	1,02 %
2008	- 12,33 %	3,48 %	- 5,41 %	12,32 %	7,21 %	- 2,68 %	- 14,29 %	4,94 %	- 14,36 %	- 15,36 %	- 2,45 %	- 9,72 %	- 41,99 %
2009	3,91 %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,91 %

<sup>(2)</sup> Du 21/12/07 au 28/12/07

Source : OFI AM

Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. Les performances présentées incluent l'ensemble des frais hors commission de souscription et rachat. Ce document n'a aucun caractère contractuel et ne fournit des informations qu'à titre indicatif. Le souscripteur reconnaît avoir reçu la notice d'information visée par l'AMF préalablement à son investissement. Pour tout renseignement complémentaire relatif à l'OPCVM, le souscripteur pourra s'adresser à OFI AM 1, rue Vernier 75017 Paris. Contact : Service commercial • Catherine Piednoire • 01 40 68 17 10 • ofi.newsreport@ofi-am.fr

## FOCUS SUR LE PORTEFEUILLE

Nombre de lignes

30

### 10 PRINCIPALES LIGNES

	Poids	Performances	Contributions	Market Value <sup>(3)</sup>	PTBV <sup>(4)</sup>	PER <sup>(5)</sup>	Pays	Secteur
BP PLC	8,19 %	2,25 %	0,18 %	101 053	1,95	7,80	Royaume-Uni	Comp. pétro. intégrées
EXXON MOBIL CORP	6,56 %	3,92 %	0,35 %	397 369	3,45	15,20	États-Unis	Comp. pétro. intégrées
CHEVRON CORP	5,85 %	3,41 %	0,29 %	145 558	1,94	12,60	États-Unis	Comp. pétro. intégrées
APACHE CORP	5,38 %	9,31 %	0,44 %	25 278	1,65	6,30	États-Unis	Exploration & Production
TOTAL SA	4,99 %	0,68 %	0,03 %	93 841	1,98	6,40	France	Comp. pétro. intégrées
BG GROUP PLC	4,70 %	8,03 %	0,31 %	35 129	4,40	10,60	Royaume-Uni	Comp. pétro. intégrées
ENI SPA	4,61 %	- 0,60 %	-0,03 %	67 451	1,52	5,80	Italie	Comp. pétro. intégrées
CHESAPEAKE ENERGY CORP	4,58 %	5,71 %	0,18 %	9 904	0,75	4,60	États-Unis	Exploration & Production
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	4,40 %	-1,73 %	-0,09 %	44 770	2,12	16,60	États-Unis	Exploration & Production
PLAINS EXPLORATION & PRODUCT	4,33 %	Nouv. entrée	-	1 773	0,71	3,60	États-Unis	Exploration & Production
<b>TOTAL</b>	<b>53,58 %</b>		<b>1,68 %</b>					

<sup>(3)</sup> en millions d'euros - <sup>(4)</sup> Price To Book Value : cours/actif net - <sup>(5)</sup> Price Earning Ratio : cours/bénéfice net par action anticipé

Sources : OFI AM & Datastream

### CONTRIBUTIONS

#### 3 meilleures contributions sur le mois

	Poids	Performances	Contributions	Market Value <sup>(3)</sup>	PTBV <sup>(4)</sup>	PER <sup>(5)</sup>	Pays	Secteur
APACHE CORP	5,38 %	9,31 %	0,44 %	25 278	1,65	6,30	États-Unis	Exploration & Production
EOG RESOURCES INC	4,11 %	10,41 %	0,37 %	16 945	2,40	8,70	États-Unis	Exploration & Production
EXXON MOBIL CORP	6,56 %	3,92 %	0,35 %	397 369	3,45	15,20	États-Unis	Comp. pétro. intégrées

#### 3 moins bonnes contributions sur le mois

	Poids	Performances	Contributions	Market Value <sup>(3)</sup>	PTBV <sup>(4)</sup>	PER <sup>(5)</sup>	Pays	Secteur
ROSNEFT OJSC-GDR	1,23 %	- 10,04 %	- 0,13 %	nd	nd	nd	Russie	Comp. pétro. intégrées
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	4,40 %	- 1,73 %	- 0,09 %	44 770	2,12	16,60	États-Unis	Exploration & Production
ENI SPA	4,61 %	- 0,60 %	- 0,03 %	67 451	1,52	5,80	Italie	Comp. pétro. intégrées

<sup>(3)</sup> en millions d'euros - <sup>(4)</sup> Price To Book Value : cours/actif net - <sup>(5)</sup> Price Earning Ratio : cours/bénéfice net par action anticipé

Sources : OFI AM & Datastream

### INDICATEURS STATISTIQUES

(Comparés à l'indice MSCI World Energy)

Alpha	Rang de l'Alpha	Bêta	R2	Fréquence de gain	Perte maximum	Ratio d'information	Ratio de Sortino <sup>(6)</sup>	Coefficient de corrélation
- 0,21	15/33	0,93	0,96	43,10 %	- 47,95 %	- 0,90	- 1,38	0,98

<sup>(6)</sup> Taux sans risque EONIA

Source : EuroPerformance

### PERFORMANCES, VOLATILITÉS ET RATIOS DE SHARPE

	DEPUIS CRÉATION		1 AN		ANNÉE 2009		6 MOIS Perf.	3 MOIS Perf.	1 MOIS Perf.	RATIO DE SHARPE <sup>(6)</sup>	
	Perf.	Volat.	Perf.	Volat.	Perf.	Volat.				1 an	3 ans
<b>OFI Single Select Core Energy</b>	<b>- 39,40 %</b>	<b>40,98 %</b>	<b>- 31,57 %</b>	<b>42,37 %</b>	<b>3,91 %</b>	-	<b>- 30,39 %</b>	<b>- 8,49 %</b>	<b>3,91 %</b>	<b>- 1,50</b>	-
Rang	16/33	7/33	15/33	7/33	17/33	-	16/33	12/33	17/33	19/33	-
Indice de référence <sup>(1)</sup>	- 33,63 %	43,22 %	- 23,46 %	44,60 %	4,78 %	-	- 22,65 %	- 9,53 %	4,78 %	- 1,23	-

<sup>(6)</sup> Taux sans risque EONIA

Source : EuroPerformance

### CARACTÉRISTIQUES

Date de création	21 décembre 2007	Dépositaire	JPMorgan Bank Luxembourg	Modalités de souscription	Avant 12h pour VL du lendemain
Société de gestion	OFI Lux	Valorisation	Quotidienne	Frais de gestion	1,50 %
Promoteur	OFI Asset Management	Règlement	J+3		

<sup>(1)</sup> Indice de référence : MSCI World Energy

Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs. Les performances présentées incluent l'ensemble des frais hors commission de souscription et rachat. Ce document n'a aucun caractère contractuel et ne fournit des informations qu'à titre indicatif. Le souscripteur reconnaît avoir reçu la notice d'information visée par l'AMF préalablement à son investissement. Pour tout renseignement complémentaire relatif à l'OPCVM, le souscripteur pourra s'adresser à OFI AM 1, rue Vernier 75017 Paris. Contact : Service commercial • Catherine Piednoire • 01 40 68 17 10 • ofi.newsreport@ofi-am.fr