



Point sur les FCPE monétaires

Natixis Asset Management

Marché monétaire : quelques rappels (1/2)

Les OPCVM monétaires investissent dans :

- les Certificats de Dépôts des Banques
- les Billets de Trésorerie des Entreprises
- les Bons du Trésor des Etats

L'indice de référence est l'EONIA (Euro Overnight Index Average) capitalisé

Les OPCVM monétaires peuvent tirer leur valeur ajoutée de diverses sources :

- Optimisation continue de la courbe des taux monétaires : allocation taux fixe/taux variable ou indexation sur un indice du marché monétaire
- **Positionnement sur la courbe des taux via l'investissement sur des titres de maturité comprise entre 1 jour et 2 ans (1 an pour les fonds classés « monétaire court terme »)**
- **Spreads de crédit (écarts de rémunération) : large univers d'investissement constitués d'émetteurs «Investment Grade» (notation minimum BBB-) des premiers pays de l'OCDE bénéficiant de perspectives favorables**

Marché monétaire : quelques rappels (2/2)

Nom de la classification		OPCVM monétaire court terme	OPCVM monétaire
Portefeuille	Maturité Moyenne Pondérée jusqu'à l'échéance (WAM)	60 jours maximum	6 mois maximum
	Durée de Vie Moyenne Pondérée (WAL)	120 jours maximum	12 mois maximum
Pour chaque titre	Durée de vie résiduelle jusqu'à l'échéance légale	397 jours maximum	2 ans max avec taux révisable dans délai de 397 jours maximum
Qualité de crédit minimale		A1/P1/F1 & A2/P2/F2* ou en cas d'absence de ratings, qualité équivalente selon la société de gestion NB : référence aux ratings CT uniquement deux agences au minimum	A1/P1/F1 & A2/P2/F2* ou en cas d'absence de ratings, qualité équivalente selon la société de gestion Et possibilité de recourir à des titres Investment Grade (BBB- minimum) uniquement pour les émetteurs souverains ou assimilés membres de l'UE
Recours aux OPCVM		OPCVM « Monétaires Court Terme » uniquement	OPCVM « Monétaires » ou « Monétaires Court Terme » uniquement
Expositions interdites		Actions, matières premières et risque de change	
Mise en application		1 ^{er} juillet 2011	
Période de transition pour les OPCVM créés avant le 30 juin 2011		6 mois, jusqu'au 31 décembre 2011	

Point de situation des taux au 25 septembre 2012

EONIA
(European Overnight Index Average)

- fixing : **0.09%**
- Moyenne sur les 6 derniers mois : **0.24%**

EURIBOR 3 mois
(European Interbank Offered Rate)

- fixing : **0.22%**
- Moyenne sur les 6 derniers mois : **0.537%**

Taux directeurs de la BCE
(après la baisse de 0.25%
du 5 juillet 2012)

- Taux principal de refinancement : **0.75%**
- Taux de facilité de dépôt : **0%**

1

Contexte de marché

La baisse des taux de la BCE a entraîné une chute de l'EONIA (1/2)

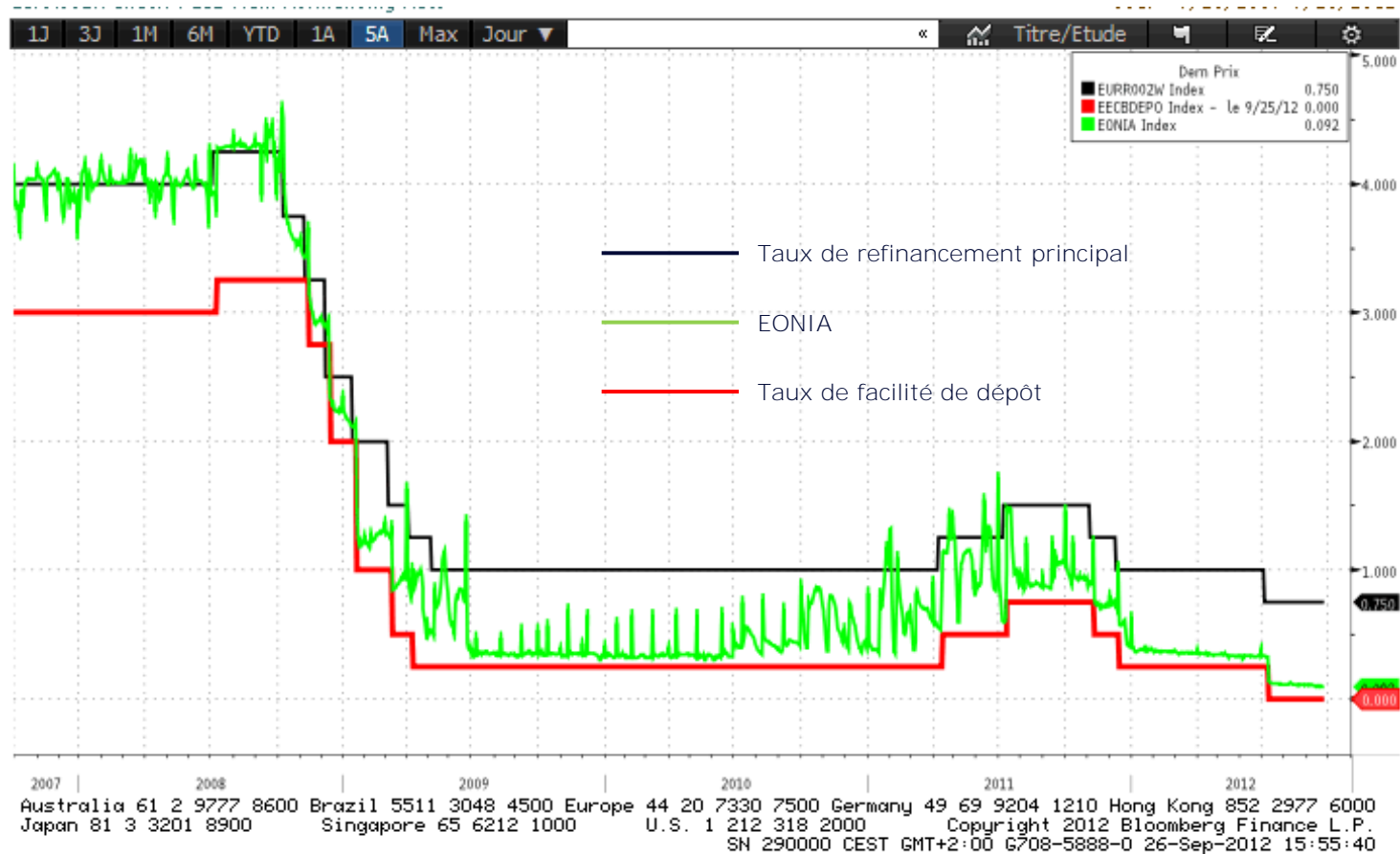
Objectif de la baisse du taux de facilité de dépôt :

➔ Inciter les banques à injecter dans **l'économie** les liquidités octroyées par la BCE en décembre 2011 et février 2012 en les dissuadant de faire des dépôts à la BCE

L'EONIA se situe légèrement au-dessus du taux de facilité de dépôt afin **d'offrir** un surcroît de rendement par rapport au taux sans risque offert par la BCE

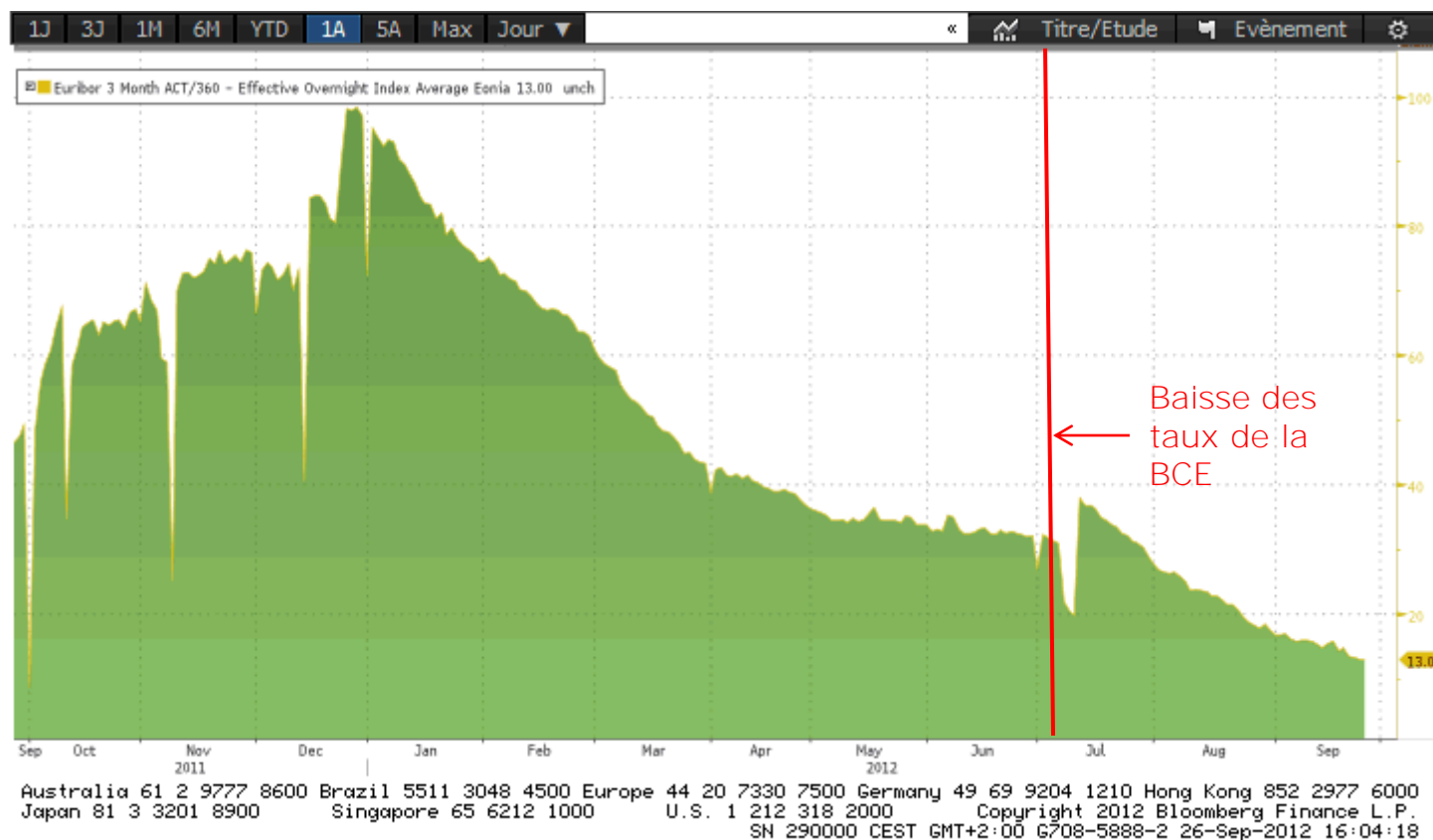
La décision de la BCE a donc mécaniquement entraîné une chute de l'EONIA qui est passé de 0.32% à 0.09% depuis le 11 juillet

La baisse des taux de la BCE a entraîné une chute de l'EONIA (2/2)



Source: Bloomberg au 26/09/2012

Ecart entre l'EURIBOR 3 mois et l'EONIA 3 mois



➔ La réduction de cet écart atteste de la baisse de la tension sur le marché interbancaire

2

**Conséquences sur les spreads des émetteurs,
Impact sur les performances des fonds monétaires**

Dans ce contexte, les spreads offerts par les banques et les entreprises se sont également tassés

Emissions bancaires :

Du fait de la bipolarisation actuelle observée sur les marchés de dette en Europe, la situation est très différente selon les pays :

- Les banques des pays dits « périphériques* » offrent des spreads élevés mais présentent des risques importants
- Les spreads des banques de la plupart des pays non « périphériques » (aussi appelés pays « core ») sont proches de 0 points de base
- Parmi les principaux pays « core », seules les banques françaises et anglaises ont encore des spreads légèrement positifs

Emissions corporates :

- Les entreprises notées A1/P1 offrent des spreads proches de 0 points de base
- Les entreprises notées A2/P2 affichent des spreads légèrement positifs

Illustration sur les spreads observés sur le 3 mois

Exemples de spreads actuels (en points de base) à l'émission à 3 mois vs EONIA :

Emetteurs des pays «core euro» et autres zones :

Banques

SG: +3
Mizuho: +2
BNPP: +0
BPCE: +0

UBS: -25
NAB: -21
Swedbank: -16
Barclays: -16

Corporates

RCI: +16
Vivendi: +11

Essilor: +5
VW: +0

Emetteurs des pays «périphériques»:

Banques

Intesa: +76
Unicredit: +57

BSCH: +55
BBVA: +46

Corporates

Enel: +30
Telefonica: +35

Illustration sur les spreads observés à 6 mois - 1 an

Exemples de spreads actuels (en points de base) à l'émission vs Euribor 3 mois:

Emetteurs des pays «core euro» et autres zones

Banques

A 6 mois : DZ bank: +30

Commerzbank: +15

Barclays: +10

BNPP: +10

A 1 an : DZ bank: +60

Commerzbank: +18

Barclays: +29

Corporates

A 1 an : RWE: +30

Daimler: +20

BMW: +15

VW: +15

Emetteurs des pays «périphériques»

Banques

A 6 mois : Santander: +160

Unicredit: +135

BBVA: +126

Intesa: +100

A 1 an : Santander: +190

Unicredit: +205

BBVA: +200

Intesa: +250

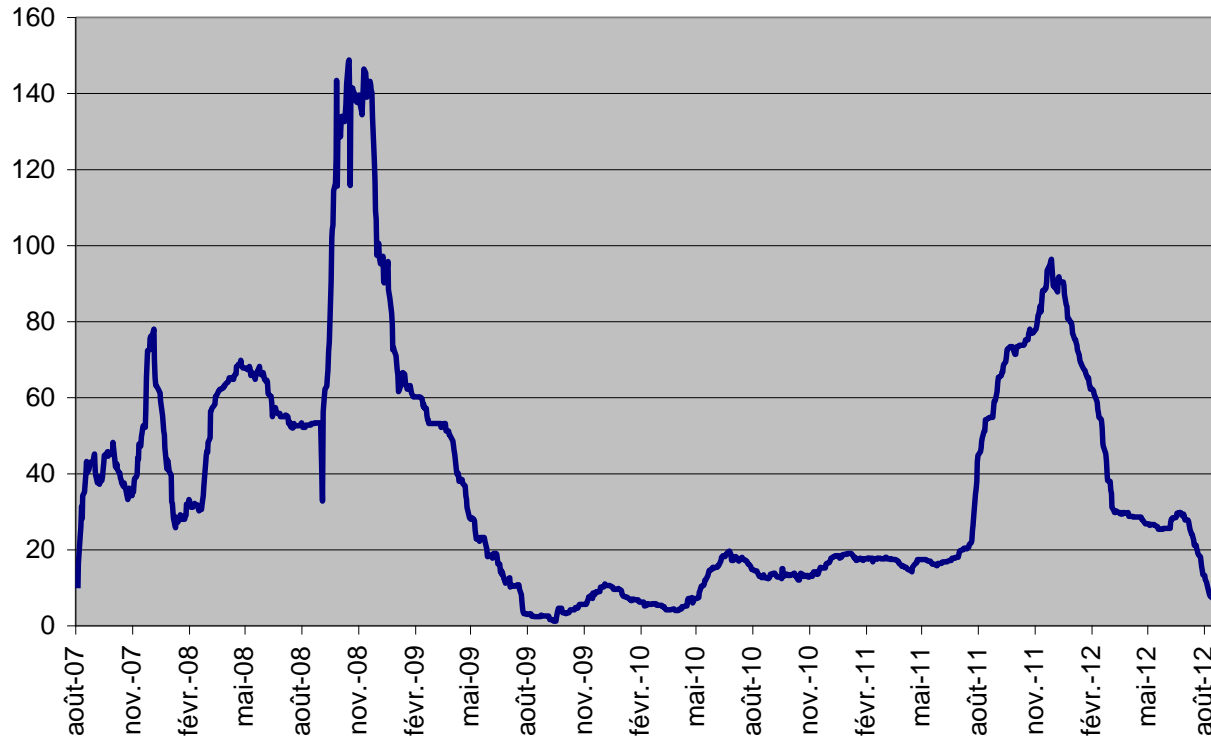
Corporates

A 1 an : Red Electrica: +150

Telecom Italia: +130

Spreads à 3 mois des 5 principales banques françaises

Certificats de Dépôt à 3 mois - Spread vs Eonia (en bp)



Effondrement des spreads (vs EONIA) à l'émission des Titres de créance négociables court terme des émetteurs «zone Euro core»

Ces baisses de spreads se traduisent mécaniquement par une chute des rendements des fonds monétaires...

Les conséquences de la situation actuelle sur les marchés monétaires varient selon les instruments utilisés :

- **La performance des fonds indexés à l'EONIA est principalement liée à l'évolution des spreads et à donc baissée rapidement**
- **La performance des fonds faisant l'objet d'une allocation Taux fixe/Taux variables est plus résiliente mais celle-ci va continuer à décroître au fur et à mesure de l'échéance des papiers à taux fixe**

Performances annualisées au 25/09/12	1 mois	3 mois	6 mois	depuis le début de l'année
NATIXIS CASH EONIA	0.28%	0.34%	0.48%	0.61%
NATIXIS CASH EURIBOR	0.37%	0.46%	0.56%	0.72%
NATIXIS TRESORERIE	0.49%	0.51%	0.57%	0.70%
NATIXIS TRESORERIE PLUS*	0.59%	0.77%	0.80%	1.43%
EONIA	0.10%	0.15%	0.25%	0.28%

* Performance au 24/09/2012

... et par voie de conséquence aussi sur les FCPE monétaires multi

Les performances annualisées des FCPE monétaires ont naturellement suivi cette détérioration de performance

Ainsi, depuis 1 mois (arrêté au 25 septembre 2012), la performance annualisée d'Avenir Monétaire n'est plus que de 16 points de base alors qu'elle est de 44 points de base depuis le début de l'année

Performances annualisées au 25/09/12	1 mois	3 mois	6 mois	depuis le début de l'année
NATIXIS ELAN MONETAIRE*	0.10%	0.12%	0.20%	0.33%
AVENIR MONETAIRE	0.16%	0.24%	0.31 %	0.44%
IMPACT ISR MONETAIRE	0.17%	0.24%	0.34 %	0.48%
<i>EONIA</i>	<i>0.10%</i>	<i>0.15%</i>	<i>0.25 %</i>	<i>0.28%</i>

* Performance au 21/09/2012

3

**Quelles actions entreprises par Natixis Asset
Management sur sa gestion monétaire ?**

Les différentes actions entreprises par Natixis Asset Management dans ses fonds monétaires

- Allongement de la maturité des titres en portefeuille
- Investissement sur des titres d'état italiens
 - à 3 mois sur les fonds monétaires court terme
 - à 6 mois sur les fonds monétaires
- Investissement sur des dépôts à terme bancaires



Nouveaux émetteurs autorisés : au vu de la situation économique dégradée, il convient de conserver une attitude prudente et conservatoire

4

**Quelles actions mises en place au sein des
FCPE monétaires?**

Changement d'allocation au sein des FCPE (1/2)

Afin de limiter la baisse de rendement, nous avons renforcé nos positions dans les Fonds de la gamme Trésorerie (Natixis Trésorerie et Natixis Trésorerie Plus)

Ces FCP peuvent détenir en portefeuille des titres ayant une maturité plus longue et **bénéficient donc d'espérances de rendements plus élevées**

- 1) **Natixis Trésorerie** : un profil rendement/risque proche de celui des fonds monétaires court terme mais avec une maturité moyenne des titres en portefeuille un peu plus longue

Performances annualisées au 25/09/12	1 mois	3 mois	6 mois	depuis le début de l'année
NATIXIS TRESORERIE	0.49	0.51	0.57	0.70
EONIA	0.10	0.15	0.25	0.28
<i>Ecart</i>	<i>0.39</i>	<i>0.36</i>	<i>0.27</i>	<i>0.42</i>

- 134^{ème}/728 fonds sur 1 an à fin juin (*catégorie Lipper Money market EUR*)
- Une bonne liquidité du portefeuille (1/3 de titre à moins **d'un** mois)
- Une volatilité similaire à **l'EONIA** sur 1 an à fin juin (0,04%) pour une surperformance de 39points de base
- **Le fonds bénéficie de marges de manœuvres importantes : la gestion a d'ailleurs commencé à intégrer au portefeuille des titres bénéficiant d'une maturité plus longue, ce qui devrait prochainement être visible sur la performance**

Changement d'allocation au sein des FCPE (2/2)

2) **Natixis Trésorerie Plus** : un surcroît de performance significatif par rapport au monétaire court terme du fait d'une durée moyenne des papiers nettement plus longue

Performances annualisées au 25/09/12	1 mois	3 mois	6 mois	depuis le début de l'année
NATIXIS TRESORERIE PLUS	0.59	0.77	0.8	1.43
EONIA	0.1	0.15	0.25	0.28
<i>Ecart</i>	<i>0.49</i>	<i>0.62</i>	<i>0.55</i>	<i>1.15</i>

Un bon positionnement concurrentiel : 20^{ème}/728 fonds sur 1 an à fin juin (*catégorie Lipper MM EUR*)



Ce fonds a déjà enregistré des reculs de VL importants par le passé du fait de la durée plus importante des titres en portefeuille qui rend le fonds plus volatile



➔ La quasi-totalité des FCPE monétaires de Natixis Asset Management en détiennent chacun +/- 20%
Exception: FCPE monétaires court terme, FCPE nourriciers et ceux pour lesquels les sous-jacents sont imposés par le client

5

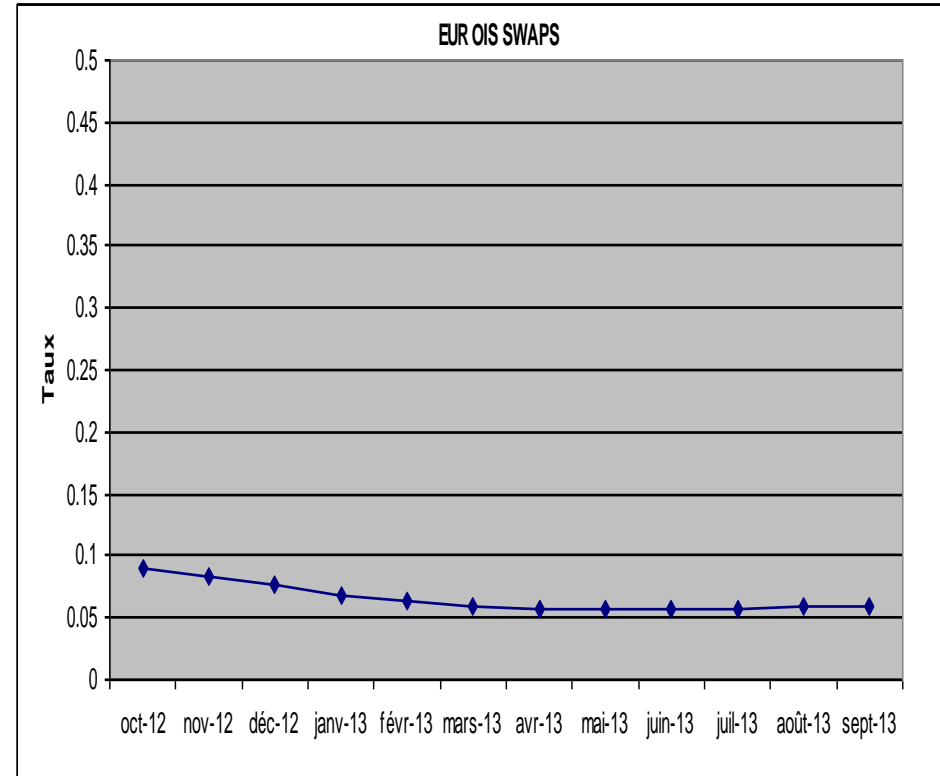
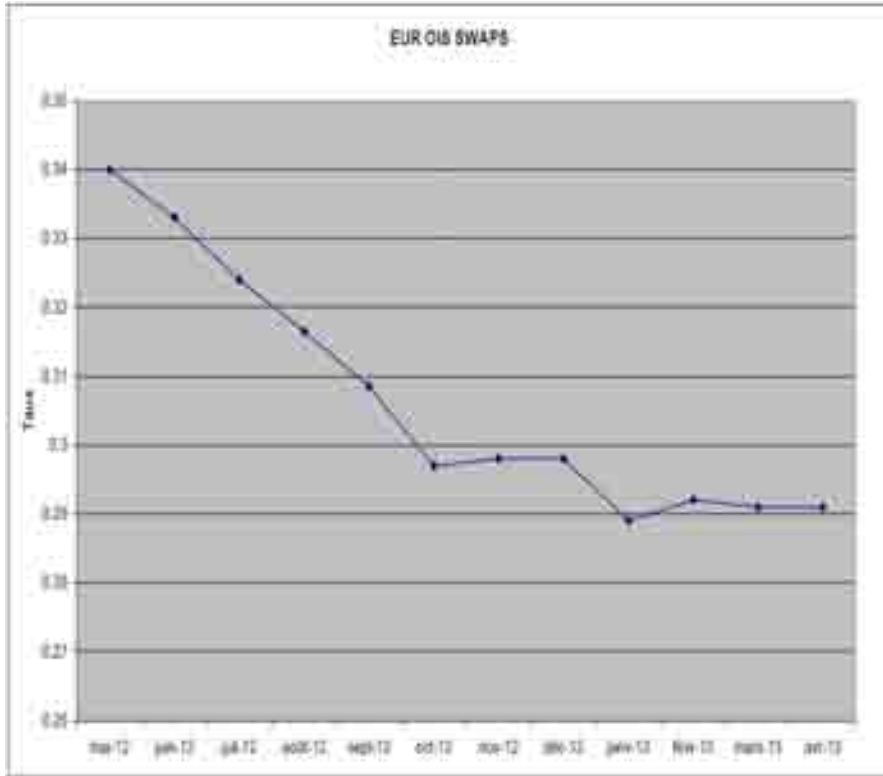
Perspectives

EONIA: Evolution et perspectives

Courbe des swaps Eonia à 3 mois

Au 26/04/2012

Au 19/09/2012



La baisse de l'EONIA a été plus importante qu'anticipée par le marché et celui-ci anticipe une stabilisation de cet indice sur des niveaux voisins de 0.05%.

Spreads de crédit (EURIBOR 3M vs EONIA): Evolutions et perspectives

L'incertitude porte plutôt sur le niveau des spreads de crédit, en particulier pour les banques : poursuite de l'aplatissement des spreads de crédit?

Ecart entre l'EURIBOR 3 mois et l'EONIA anticipé par le marché

Au 26/04/2012

Au 19/09/2012

3-MONTH EURIBOR/EONIA FWD SPREAD	
in	Mid
Spot	0.391
1 month	0.332
2 months	0.324
3 months	0.324
4 months	0.322
5 months	0.322
6 months	0.324
7 months	0.324
8 months	0.327
9 months	0.337

3-MONTH EURIBOR/EONIA FWD SPREAD	
in	Mid
Spot	0.157
1 month	0.144
2 months	0.146
3 months	0.142
4 months	0.134
5 months	0.144
6 months	0.151
7 months	0.147
8 months	0.146
9 months	0.141

Perspectives: Banque Centrale Européenne



Londres, 17 septembre 2012

La Banque centrale européenne (BCE) pourrait encore abaisser son taux directeur, faire passer son taux des dépôts en territoire négatif ou encore lancer une nouvelle opération de refinancement à trois ans (LTRO), a déclaré lundi Luc Coene, membre du conseil des gouverneurs de la BCE



Dans ce contexte, une nouvelle baisse des taux directeurs est envisagée...

Perspectives du marché monétaire



Poursuite de la baisse des taux directeurs conduisant à des taux court terme proche de zéro pour la partie très courte de la courbe



Spreads de crédit extrêmement bas de façon durable (hors périphériques) sur la partie très courte de la courbe



Forte sélectivité à maintenir en matière de choix des émetteurs et des durées pour prévenir tout retournement de marché éventuel



Le monétaire demeure défensif dans un contexte de taux long terme extrêmement bas et d'hyper création monétaire pouvant faire craindre un risque inflationniste à terme



Rendements monétaires quasi-nuls sur les monétaires court terme



Rendements monétaires supérieurs sur les monétaires par allongement de la maturité des titres en portefeuille

Avertissement

Natixis Asset Management

21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris Cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 41 118 800,40 euros - 329 450 738 RCS Paris

Agrément AMF n° GP 90-009

Ce document, strictement confidentiel, est destiné aux seules personnes qui en sont destinataires. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite des sociétés de gestion citées dans le document.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur **contractuelle, les relations entre les parties étant régies dans le cadre des contrats qui seront signés entre elles s'il y a lieu.** Ce document est produit à titre purement indicatif et peut être modifié à tout moment sans préavis.

Tout investissement peut être source de risque financier et doit être apprécié attentivement par le destinataire de ce **document au regard de ses propres besoins financiers et objectifs. L'investisseur doit également préciser lesdits besoins et objectifs** aux sociétés de gestion et leur signaler leurs évolutions dans le futur.

Les sociétés de gestion, leurs filiales et leurs personnels ne sauraient être tenus responsables de toute décision prise ou non **sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.**

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par les sociétés de gestion. Néanmoins, les sociétés de gestion ne sauraient garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations de source extérieure figurant dans ce document.