

Gestion taux et crédit

Stratégie d'Investissement 2010

Etienne Gorgeon
Directeur de la Gestion taux et crédit
Edmond de Rothschild Investment Managers



EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTMENT MANAGERS

Nos anticipations pour 2010 :

Evolution des spreads et des taux :

	Niveau actuel	Vue à 6 mois	Volatilité attendue	Performance 2009	Performance 2010 attendue	Nos Convictions (rendement / risque)
Taux 5 ans Euro	2,40%	2,10%	Elevée	3,50%	2-3%	=
Obligations indexées inflation	1,50%	1,50%	Elevée	8,30%	2,5-3,5%	- -
Credit Investment Grade	132 (Asset Swap, pb)	100 (Asset Swap, pb)	Faible	14%	5-7%	+ +
Credit High Yield	611 (Asset Swap, pb)	580 (Asset Swap, pb)	Elevée	60%	9-12%	+ +
Dettes émergentes	291 (Asset Swap, pb)	250 (Asset Swap, pb)	Moyenne	20%	9-12%	+ +

Source : EdRIM Gestion. Données au 06/01/2010. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les données passées ne sont pas un indicateur fiable des données futures.

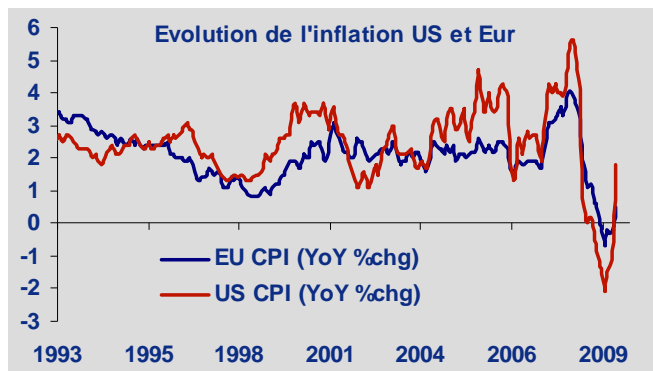
Les Etats ont sauvé l'économie en 2008 et 2009 mais qui faut-il financer en 2010 ?

Environnement macro-économique : *Aujourd'hui l'équation est...*

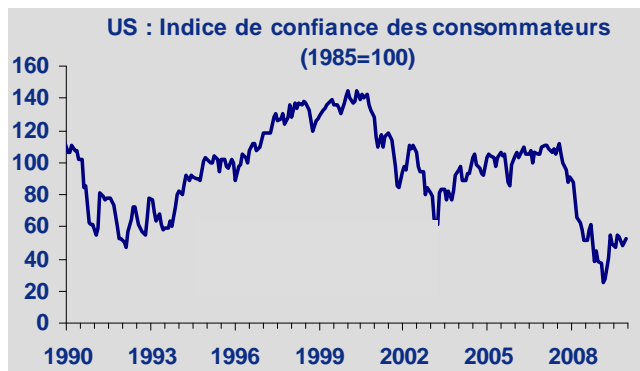
une inflation nulle...



... des interrogations sur la croissance



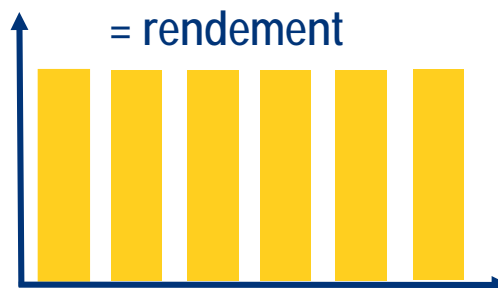
Source : Bloomberg – Edrim Gestion – données à fin novembre 2009



Source : Bloomberg – Edrim Gestion – données à fin décembre 2009



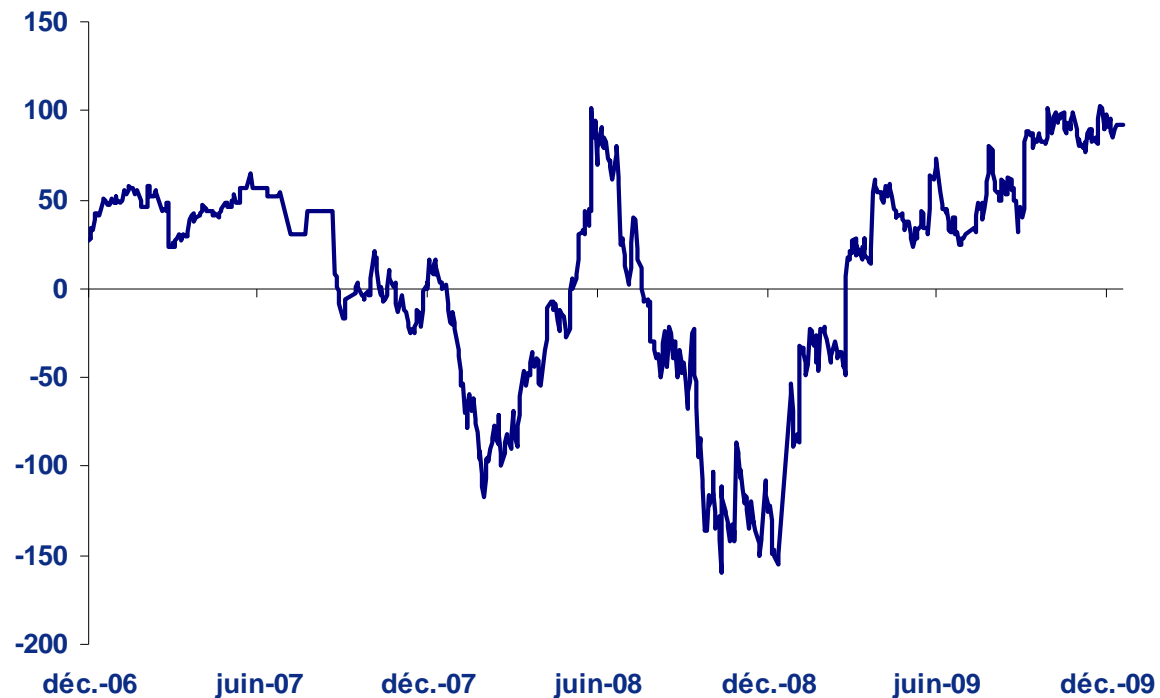
Source : Bloomberg – Edrim Gestion – données à fin novembre 2009



*Le crédit, une classe d'actifs
adaptée à ce type
d'environnement*

Taux directeur : *Focus sur l'Europe*

Variation anticipée des taux directeurs à horizon 12 mois (en pb)

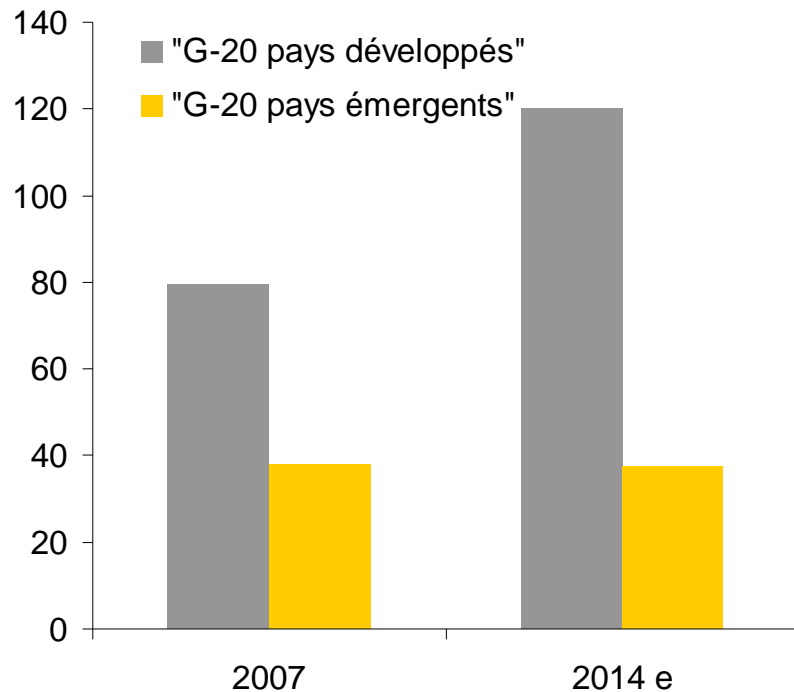


Source: Bloomberg, Crédit Suisse, EDRIM Gestion, données au 29/12/2009

Une hausse des taux directeurs de 100 pb est anticipée sur 2010

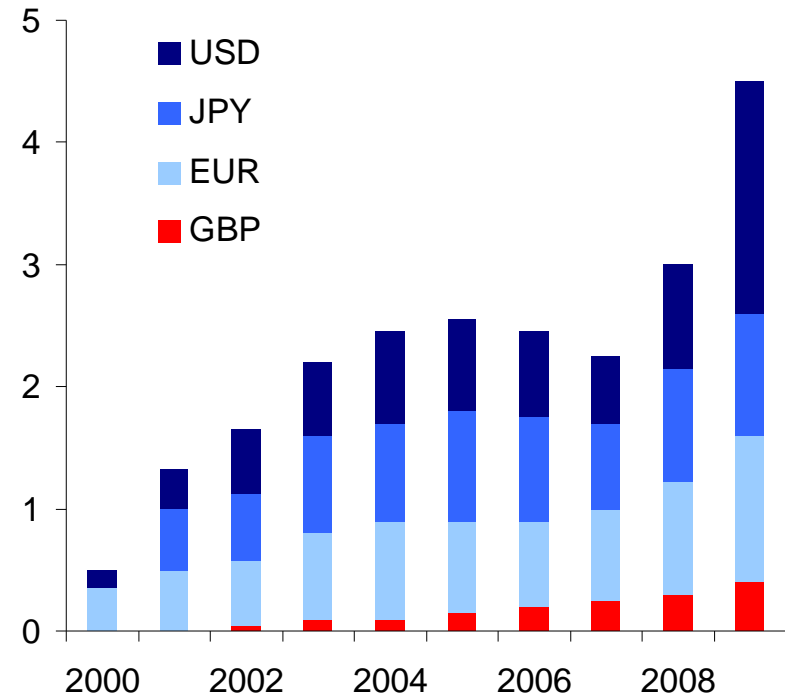
Les risques à surveiller à horizon 2011-2012 : Progression de la dette souveraine des pays développés (1/2)

Dette brute souveraine, % PIB



Source : IMF World Economic Outlook. 2014 est une projection du FMI

Emissions obligataires souveraines brutes
2009 YTD, Trillions \$

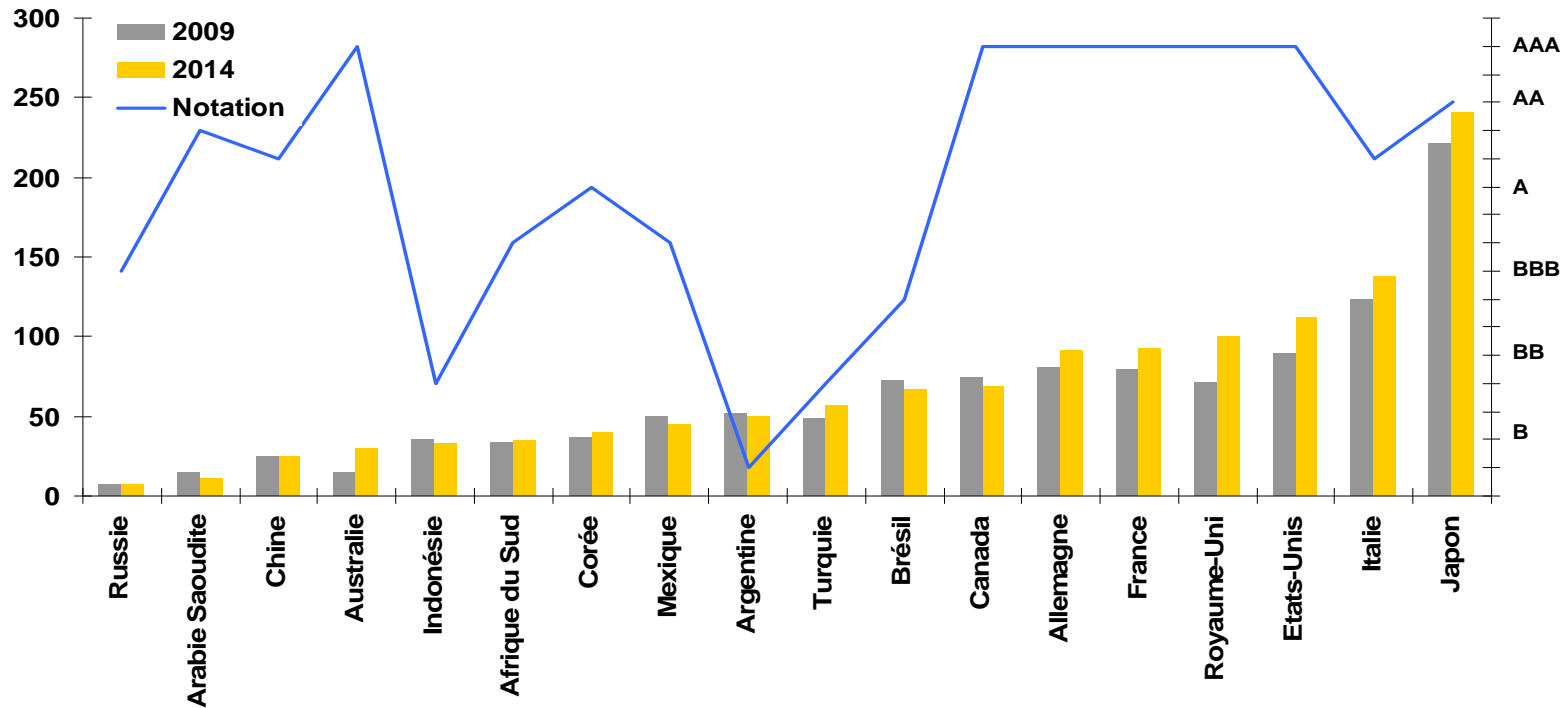


Source : Dealogic

Hausse du risque de crédit souverain des pays développés par rapports aux pays émergents

Les risques à surveiller à horizon 2011-2012 : *Progression de la dette souveraine des pays développés (2/2)*

Dette souveraine brute (% PIB) vs rating S&P



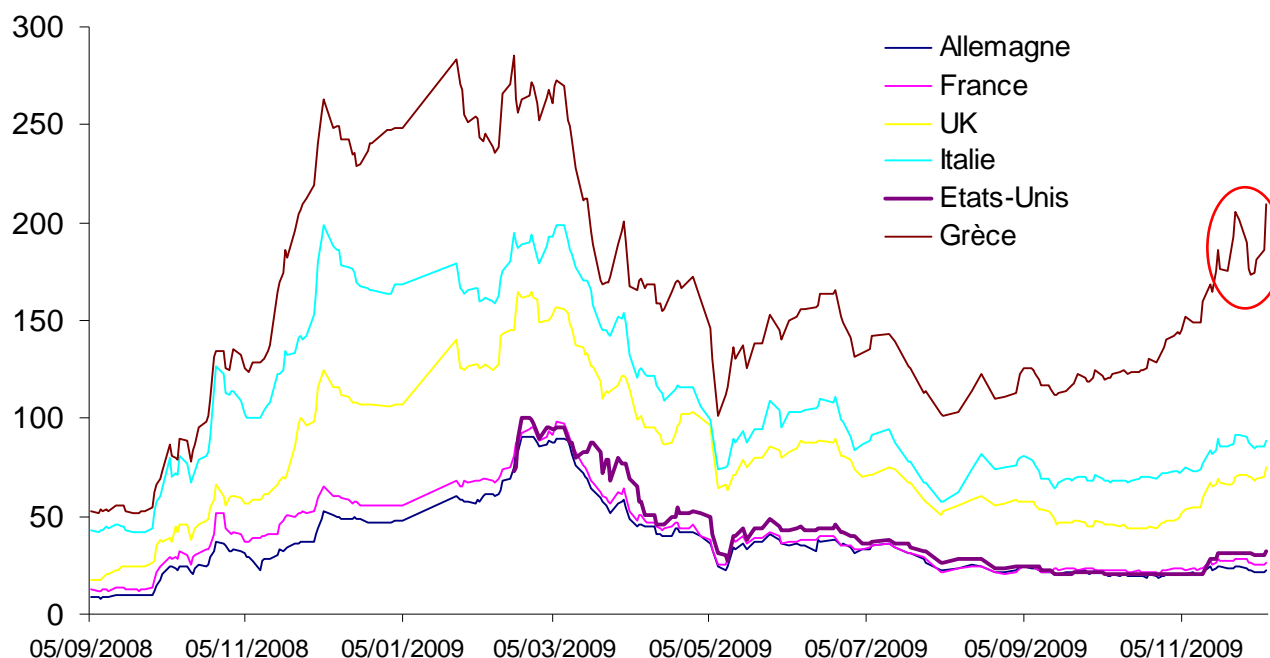
Source: IMF, S&P, Bloomberg

Une notation potentiellement très instable, les Etats les plus endettés ayant les meilleures notations

Des signes avant-coureurs

- La notation de la Grèce a été dégradée de A- à BBB+ par Fitch le 8 décembre. Le Credit Default Swap de maturité 5 ans est passé de 186 à 209 pb à l'annonce de cette nouvelle.

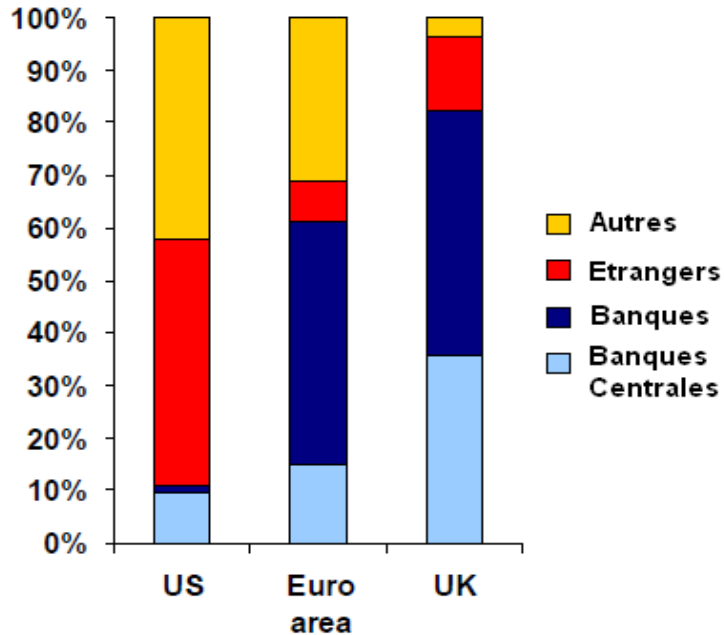
Credit Default Swap souverains, maturité 5 ans



Source: Bloomberg, EDRIM, données au 08/12/2009

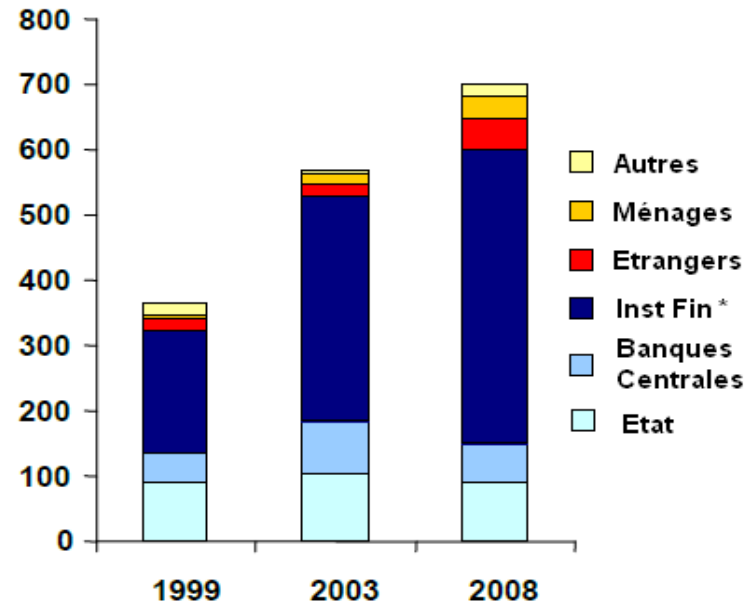
Emprunts d'Etat : Qui achète ?

Acheteurs d'emprunts d'Etat :
T2 08, T2 09, % émissions nettes



Source: Federal Reserve, ECB, Bank of England.

Le cas du Japon :
Emprunts d'Etats japonais en trillions de Yen



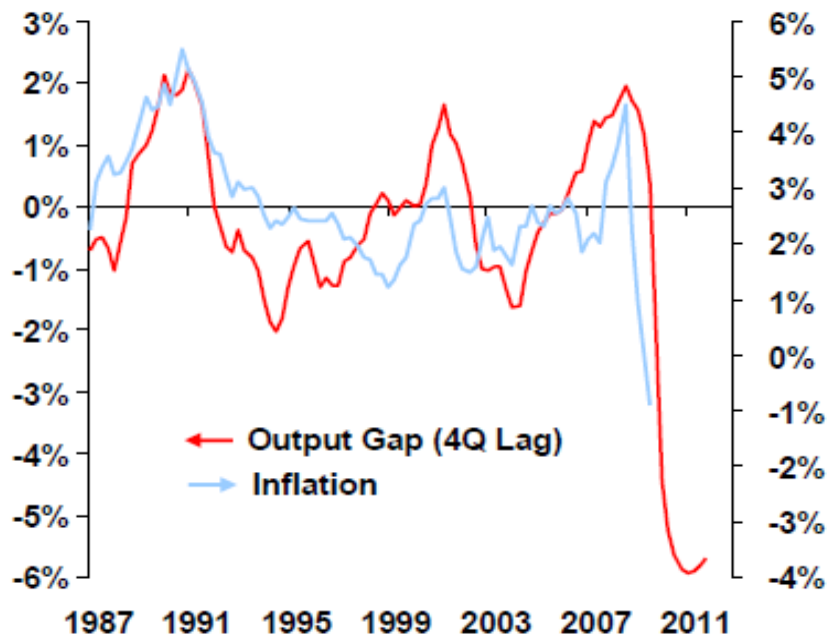
Source: Bank of Japan.

* Postal Savings classified as a financial institution even prior to privatization to ensure

*Les banques vont continuer à être significativement acheteuses
d'emprunts d'Etat*

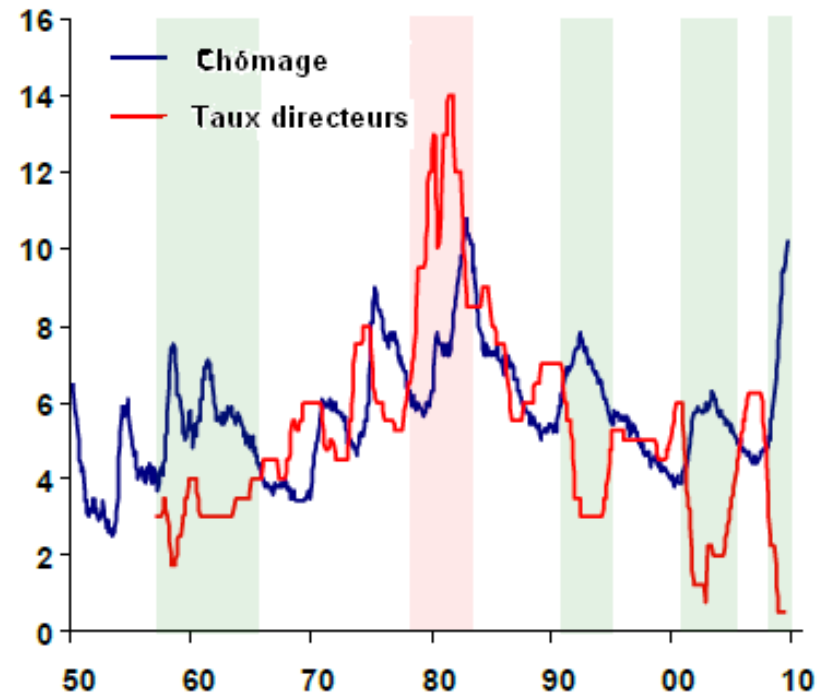
Les risques à surveiller à horizon 2011-2012 : *L'inflation*

Inflation & écart entre PIB potentiel et PIB réel



Source: OECD, Reuters Ecowin.







Taux directeurs vs chômage, %



Source: Reuters Ecowin.

Le décalage entre la croissance réelle et la croissance potentielle ne nous fait pas craindre un retour de l'inflation en 2010

Perspectives sur les marchés de Taux

Macroéconomie	
Inflation	
BCE	
Facteurs Techniques	
Valeur	
Score Evolution prix du Marché	

- **Amélioration de l'économie :**
Arrêt programmé du Quantitative Easing des Banques Centrales compensé par les achats des Banques commerciales.
- **L'inflation ne devrait pas être un problème en 2010 :**
Ecart entre croissance potentielle et croissance réelle
Taux de chômage élevé (10%) dans les pays développés
- **Des taux monétaires qui devraient rester bas, couplés à une pente importante**
Aplatissement de la courbe des taux.
- **Des facteurs de soutien en matière de flux :**
Contraintes réglementaires et prudentielles obligeant certains investisseurs institutionnels à continuer à investir en obligations d'Etat.
- **Un EONIA anormalement bas, en dessous du taux directeur pendant encore quelques mois.**

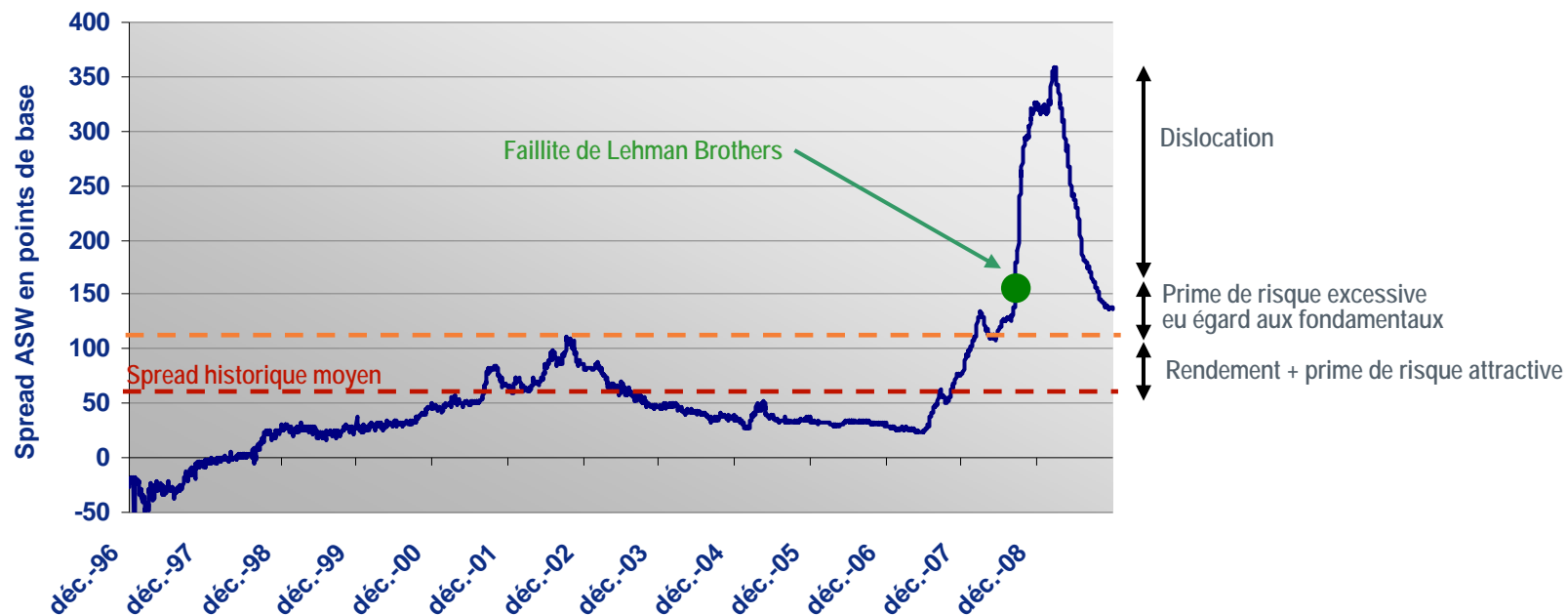
Amélioration de la macro-économie due à des politiques monétaires et fiscales contre-cycliques. Dans le même temps l'inflation ne devrait pas réapparaître avant 2011.

Le crédit Investment Grade :

Un marché encore attractif après l'excellente performance de 2009

- Les primes offertes par les émetteurs privés sont à des niveaux qui restent élevés, de l'ordre de 150 pb sur le marché du crédit Investment Grade

Indice Investment Grade Euro Corporate (1998 -2009)



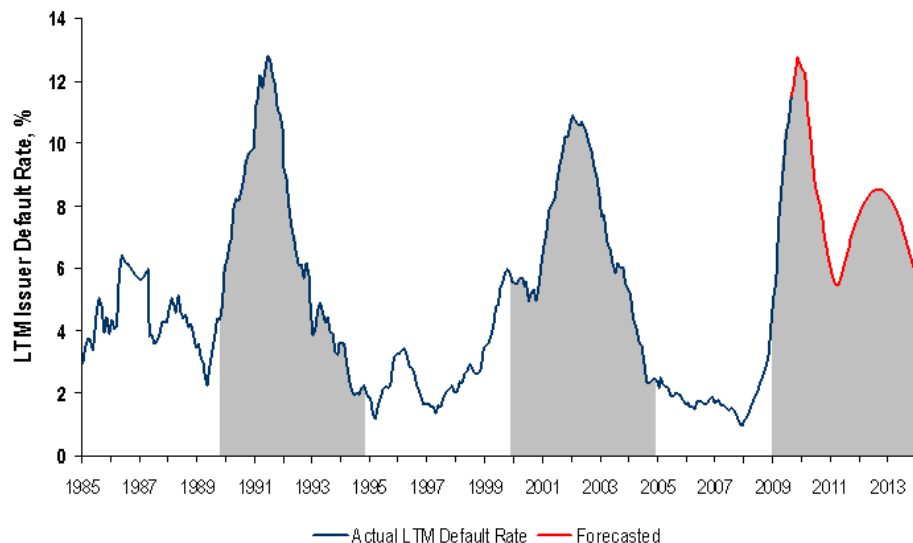
Sources : Merrill Lynch – EdRIM, données au 31/12/2009

Le niveau actuel de prime reste très supérieur au spread moyen Investment Grade qui s'établit à 60 pb sur de longs historiques.

Le crédit High Yield :

Le pic des taux de défaut est derrière nous

Historique du taux de défaut HY, Moody's







Estimation 2009, Moody's

<i>Estimations à fin 2009</i>	<i>Moody's</i>
<i>Mondial</i>	12,50%
<i>Europe</i>	11,40%
<i>Etats-Unis</i>	13,20%

- **Défauts** : Mecachrome, LyonDellBasell, Belvedere, Escada
- **Non paiement de coupon** : Akerys, IT Holding, Thomson SA, Hellas
- **Distressed exchange** : TNTLOG (Ceva Logistics)

*Les anticipations sur les taux de défaut pour 2010
ont substantiellement baissé.*

Perspectives sur le marché du Crédit

Macroéconomie	
Fondamentaux	
Valeur	
Sentiment de marché	
Facteurs techniques	
Score Evolution prix du Marché	

- **Les fondamentaux des entreprises ne se détériorent plus**
les entreprises ont assaini leur bilan
- **Les défauts High Yield anticipés sur 2010 passent sous la barre des 4%**
(source Moody's).
- **L'environnement de marché pousse les investisseurs vers le crédit (Investment Grade)**
- **Après une année 2009 record, le marché primaire 2010 devrait ralentir** sur le segment Investment Grade, tout en restant soutenu. Il devrait être particulièrement actif sur le segment High Yield.
- **Nous attendons un surcroît de rendement sur le crédit Investment Grade** par rapport aux emprunts d'Etat de l'ordre de 2 à 3%. La performance du crédit High Yield attendue pour 2010 se situe aux alentours de 10%.

Une performance moins directionnelle, équilibrée entre plus values dues au resserrement des spreads et au portage de coupon

Saint-Honoré Bond Allocation

Un fonds obligataire multi-stratégies

Objectif

- Surperformer l'indice composite 50 % Barclays Capital Euro Aggregate Corporate Total Return / 50% Barclays Capital Euro Aggregate Treasury Total Return
- Préserver le capital à horizon Moyen / Long Terme

Points forts

- Une gestion de convictions à tracking-error élevée, synthèse des meilleures idées de l'équipe de gestion taux et crédit
- Une forte diversification des actifs, des stratégies et des secteurs sur l'ensemble des marchés obligataires
- Une gestion de la sensibilité au sein d'une fourchette large (-2 ; +8)
- Un produit adapté à tous les contextes de marché grâce à une allocation dynamique sur l'ensemble des actifs obligataires

Avertissement

Edmond de Rothschild Investment Managers est la marque commerciale de l'ensemble constitué par EdRIM Solutions et sa filiale de gestion d'actifs, EdRIM Gestion.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances, volatilités, statistiques et classements passés ne sont pas un indicateur fiable des performances, volatilités, statistiques et classements futures. Les performances présentées sont nettes de frais de gestion. Les performances indiquées peuvent être différentes de celles affichées dans la Partie B : leur calcul n'a pas été effectué sur la base des exercices comptables clos.

Le présent document à vocation informative, n'est pas contractuel. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRIM Gestion sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de leur expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie d'EdRIM Gestion.

Le service de gestion sera rendu par EdRIM Gestion, société de gestion agréée par l'AMF.

Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment du groupe Edmond de Rothschild et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. A cet effet, il devra prendre connaissance du prospectus simplifié visé par l'Autorité des Marchés Financiers de l'OPCVM remis avant toute souscription et disponible sur le site www.edrim.fr ou sur simple demande au siège social de EdRIM Gestion. Conformément à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF, le client peut recevoir sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation des présents produits. Les données contenues dans ce document ne sont ni contractuelles, ni certifiées par les commissaires aux comptes. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue pas un élément contractuel. La responsabilité de Edmond de Rothschild Investment Managers ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations.

Les OPCVM de fonds alternatifs (« ARIA 3 ») ne sont pas soumis aux mêmes règles que les OPCVM « tous souscripteurs » et peut donc être plus risqués. Seules les personnes mentionnées à la rubrique « souscripteurs concernés » du prospectus simplifié peuvent souscrire des parts de ces OPCVM. La souscription ou l'acquisition des parts ou actions de ces OPCVM, directement ou par personne interposée, est réservée aux investisseurs mentionnés à l'article 413-13 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Lors de la première souscription, l'investisseur doit déclarer par écrit qu'il en a été dûment averti.

Les indicateurs de performance de l'univers des hedge funds, présentés à titre informatif, peuvent être biaisés (biais de sélection, biais du survivant) et donc ne pas refléter avec exactitude les performances obtenues par l'ensemble des fonds de cet univers.

EdRIM Gestion
47 rue du Faubourg Saint-Honoré – 75401 Paris Cedex 08
Tél. +33 (0)1 40 17 25 25 – Fax +33 (0)1 40 17 23 67
SAS à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 3.000.000 Euros
437 715 758 R.C.S. Paris - N° TVA FR86437715758
E-mail : EDRIM_Information@lcf.fr - www.edrim.fr