

# OPÉRA OBLI COURT TERME

DOCUMENT D'INFORMATION PÉRIODIQUE AU 26-06-2009

## IDENTIFICATION DE L'OPCVM

**Nature juridique :** Fonds Commun de Placement de droit français  
Nourricier de l'OPCVM NATIXIS IMPACT AGGREGATE EURO (part D)

**Classification :** Obligations et autres titres de créance libellés en euro

**Affectation des résultats :** Distribution

### **Objectif de gestion :**

Le FCP OPERA OBLI COURT TERME est un fonds nourricier du fonds NATIXIS IMPACT AGGREGATE EURO. Son objectif de gestion est identique à celui du FCP maître, à savoir, d'offrir une performance nette de frais de gestion supérieure à celle générée par le Barclays Capital Euro Aggregate, 500 MM (anciennement appelé Lehman Euro Aggregate, 500 MM).

### **Indicateur de référence :**

L'indice Barclays Capital Euro Aggregate, 500 MM (anciennement appelé Lehman Euro Aggregate 500 MM) est composé de titres obligataires émis en euros dont les émissions un encours supérieur à 500 millions d'euros et dont la notation est BBB- dans l'échelle de l'agence de notation Standard & Poor's et l'agence de notation Fitch et Baa3 dans l'échelle Moody's (Investment grade). Exclusivement à taux fixe, les émissions ont une durée de vie restant à courir supérieure à 1 an. La nationalité de l'émetteur n'est pas un critère discriminant.

Cet indice est publié par Barclays Capital, il est disponible sur le site Internet [www.barcap.com](http://www.barcap.com).

### **Profil de risque :**

Le FCP a le même profil de risque que l'OPCVM maître NATIXIS IMPACT AGGREGATE EURO, tel que repris ci-après :

Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le FCP sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité relativement élevée du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

**Risque de taux :** Il s'agit du risque de dépréciation des instruments de taux découlant des variations des taux d'intérêts.

En raison de sa stratégie d'investissement, le FCP est soumis à un risque de taux important, la sensibilité pouvant aller jusqu'à 10.

**Risque de crédit :** Il s'agit du risque de défaillance de l'émetteur et du risque de dépréciation pouvant affecter les titres en portefeuille résultant de l'évolution des marges émetteurs ou « spreads » de crédit de toutes les catégories de titres de créances en portefeuille. Ce risque peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

En raison de sa stratégie d'investissement, le FCP est soumis à un risque de crédit élevé, dans la mesure où le portefeuille peut inclure jusqu'à 20% maximum en titres de créance d'émetteurs dont la notation est inférieure ou égale à BBB+ (Source S&P, Fitch)/ Baal (Source Moody's). Les titres dont la notation est inférieure ou égale à BBB- (Source S&P, Fitch)/ Baa3 (Source Moody's) appartiennent à la catégorie spéculative grade et présentent un risque de retard voire de non remboursement des coupons et/ou du principal. De plus, dans des conditions de marchés dégradés leur valorisation peut subir des fluctuations importantes et impacter négativement la valeur liquidative. Ce risque peut être accentué par le manque de liquidité du marché des obligations à haut rendement.

**Risque de contrepartie :** le FCP utilise des instruments financiers à terme, de gré à gré, et/ou a recours à des opérations d'acquisition et de cession temporaires de titres. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties éligibles, exposent potentiellement le FCP à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant la conduire à un défaut de paiement.

**Risque par rapport à l'indicateur de référence :**

Il s'agit du risque de déviation de la performance du FCP par rapport à celle de son indicateur de référence. Conformément à ce qui est écrit dans la rubrique « Stratégies utilisées », des risques pourront être pris par rapport à l'indicateur de référence dans le but d'atteindre l'objectif de gestion, ce qui pourra induire une performance du FCP en deçà de celle de son indicateur de référence.

**Risques liés aux titres de créances ou valeurs assimilées émis par des véhicules de titrisation (Asset-Backed Securities, Mortgage-Backed Securities) :**

Pour ces instruments, le risque de crédit repose à la fois sur la qualité intrinsèque des actifs sous-jacents, ceux-ci pouvant être de natures diverses (prêts à la consommation, prêts hypothécaires, prêts aux PME, créances commerciales etc...) ainsi que sur des risques spécifiques, notamment liés au montage juridique, parfois complexe, de l'opération. Ce risque crédit concerne tant les émetteurs présents en direct en portefeuille qu'indirectement au sein des portefeuilles des OPCVM de taux « euros » utilisés comme supports d'investissement. Dans ce cadre, le FCP est également soumis au risque de liquidité, Il s'agit de la difficulté ou de l'impossibilité de réaliser la cession de titres retenus en portefeuille en temps opportun et au prix de valorisation du portefeuille, en raison de la taille réduite du marché ou de l'absence de volume sur le marché où sont habituellement négociés ces titres.

**Autres Risques :**

Risque lié à l'inflation, aux pays émergent, au change, aux actions

*Ce document périodique n'a pas été certifié par le Commissaire aux comptes*

**MODIFICATION INTERESSANT L'OPCVM :**

- Changement de dépositaire : Les fonctions de dépositaire et de centralisateur ont été transférées de Natixis Banques Populaires à Cacéis Bank en septembre 2008.
- Changement de gestionnaire comptable par délégation : Transfert de Natixis Investor Servicing à Cacéis Fastnet en septembre 2008.
- Changement de FCP maître : Natixis euro CT a été remplacé par Natixis Impact Aggregate le 28 novembre 2008.
- Changement de dénomination de l'indice de référence : Lehman Euro Aggregate, 500 MM devient Barclays Euro Aggregate, 500 MM, le 1er Octobre 2008.

## COMPTE RENDU DU SEMESTRE

### Politique de gestion suivie par le fonds Maître :

## Natixis impact aggregate

### Politique de gestion du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2009

#### Contexte de marché

En ce début d'année 2009, face à une conjoncture qui continue de se dégrader aux Etats-Unis, Durant le second trimestre de l'année 2009, les signes plus positifs concernant l'économie mondiale se sont multipliés mais à des rythmes différenciés selon les régions. En Chine et aux Etats-Unis, l'activité s'améliore grâce aux politiques économiques volontaristes mises en place par les autorités. En zone euro, en revanche, les conditions permettant une reprise l'activité ne sont pas encore réunies en raison, notamment, de politiques économiques qui se révèlent d'une ampleur trop limitée et mal coordonnées.

Aux Etats-Unis, les signaux généralement observés en période de sortie de crise se multiplient. Le rythme de destructions d'emplois ralentit et le marché de l'immobilier, en volume, se stabilise. Dans le secteur manufacturier, le fort ajustement des stocks et le net rebond des commandes adressées aux industriels, y compris des commandes à l'exportation, présagent une reprise de l'activité.

En Chine, la demande interne profite du plan de relance massif adopté par le gouvernement. De la sorte, la reprise de l'activité chinoise commence à se diffuser à certains pays de la zone asiatique.

En zone euro, la situation est plus complexe. Les enquêtes menées auprès des industriels s'améliorent en raison de la perception d'un environnement international mieux orienté. Mais la nouvelle dégradation des commandes adressées aux entrepreneurs, à un plus bas historique, ne laisse pas présager une reprise rapide. En outre, le niveau élevé de l'euro pénalise les exportations.

Afin de soutenir l'activité et dans un contexte d'absence de risque inflationniste, la Fed a maintenu ses taux proches de zéro et poursuivi l'adoption de mesures non conventionnelles. La BCE a pour sa part continué ses apports massifs de liquidités aux marchés et aux institutions financières bancaires réduit son principal taux directeur de 25 centimes (à 1%) le 7 mai, et annoncé l'achat de 60 milliards d'euros d'obligations sécurisées.

Dans ce contexte d'amélioration des anticipations économiques, de baisse du risque de déflation, de recul de l'aversion aux risques (suite au G20 et aux tests de solvabilité des banques), de recapitalisation des institutions financières, les marchés ont marqué des ruptures :

Détente des primes de crédit,

Performance des titres périphériques par rapport aux titres d'état allemands

Tensions sur les taux des titres d'état allemands dans un mouvement de pentification de la courbe des taux.

Dans cet environnement, sur le trimestre, le taux à 2 ans s'est tendu légèrement passant de 1,23% à 1,36 %, le taux à 10 ans passant lui de 2,99 % à 3,38 %.

#### Stratégie de gestion

L'indice de référence est l'indice Barclays Capital Euro aggregate, indice composé d'emprunts d'état de la zone euro, de titres garantis, d'agences, de covered et de titres de crédit

##### 1) Allocation de classes d'actifs

Jusqu'à la fin du mois de mars dans un contexte de crise économique d'aversion pour le risque et tout particulièrement envers les titres de crédit, nous avons maintenu notre stratégie défensive mise en place en 2008 : Nous sommes restés sous pondérés en titres de crédit par rapport à leur pondération dans notre indice de référence.

Au 31/12/08, le portefeuille est investi à hauteur de près de 18,2 % de son actif en titres de crédit émetteurs financiers et corporates), soit 61 centimes de sensibilité contribué. Nous étions sous pondérés sur la classe d'actif crédit de 11 centimes.

Pour des raisons de liquidité et d'incertitude sur le maintien de leurs notations, nous étions également sous pondérés sur la classe d'actif covered de 28 centimes de sensibilité contribué.

Au 31/12/08, le portefeuille est investi à hauteur de près de 9,8 % de son actif en titres garantis pour 70 centimes de sensibilité contribué soit 24 centimes de surpondération. Nous étions investis en titres garantis par les états. Pour un risque limité ces risques offraient un supplément de rendement attractif pour de fait la même signature.

En conséquence, nous étions fortement sur investis sur la classe d'actif emprunts d'états de la zone euro pour près de 58 % de l'actif, soit 4,31 centimes de sensibilité contribué.

Fin mars, nous avons inversé notre stratégie d'allocation de classes d'actifs. En effet, nous considérons les rendements sont devenus très attractifs par rapport aux titres d'état et intègrent une forte hausse des taux de défauts et que le « pire » de la crise est passé.

Dans ce cadre, tout en étant prudents et sélectifs nous avons fortement investi en titres de crédits passant à partir fin mars 2009 d'une sous pondération de 18 centimes sensibilité contribué à la neutralité fin avril puis à une surpondération à partir d'avril.

Fin juin notre surpondération en sensibilité contribué s'établit à 0,66 fin juin

Nous avons augmenté notre allocation en titres garantis. En sensibilité contribué, nous avons augmenté notre surpondération de 0,24 début janvier à 0,44 mi mai.

En cohérence, avec notre souhait d'avoir un profil plus offensif de ainsi de profité du rebond des actifs risqués, nous avons vendu des emprunts d'états afin d'avoir une sous pondération en sensibilité contribué.

## **2) Stratégies au sein des classes d'actifs**

### ***Titres d'état***

En 2008 et jusqu'à fin mars, dans un contexte d'aversion pour le risque, nous avons privilégié les titres d'état français, allemands (sur exposition) et grec (position neutre) au détriment des autres pays.

Fin mars, nous avons rééquilibré le portefeuille en achetant principalement des titres italiens et marginalement des titres grecs afin de profiter de leurs suppléments de rendement et de la baisse de ceux-ci.

En avril, nous sommes passés de neutres à surpondérés en titres périphériques via l'achat de titres grecs principalement et italiens marginalement.

### ***Titres garantis***

Nous avons privilégié les titres garantis par les états français (SFEP) néerlandais et britanniques. Tous ces titres sont notés AAA.

### ***Covered bonds***

Nous avons privilégié les titres émis par les grandes banques françaises et espagnoles. Tous ces titres sont notés AAA.

### ***Titres de crédit***

Nous avons d'abord privilégié les titres bancaires car les états avaient clairement réaffirmé en mars leur soutien. En outre, les augmentations de capital sont des bonnes nouvelles pour les porteurs obligataires.

## **3) Gestion de la durée résultante**

En janvier 2009, dans un contexte d'accélération des anticipations des baisses des taux des banques centrales nous avons maintenu la sensibilité du portefeuille vers 5,89. Par rapport à notre indice de référence, nous étions sur exposés de 12 %.

En février et mars, nous avons poursuivi cette stratégie et avons fait varier la sensibilité du portefeuille entre 5,80 et 6,11. Par rapport à notre indice de référence, nous étions sur exposés de 11 % à 17 %.

Jusqu'au 17 avril, dans un contexte d'accélération des anticipations des baisses des taux des banques centrales nous avons maintenu la sensibilité du portefeuille vers 6.

A cette date, vu le changement de l'environnement de marché, nous avons changé notre stratégie en baissant la sensibilité à 5,7 puis 5,20 le 30 avril. Par rapport à notre indice de référence, nous sommes passés d'une sur exposition de 16 % à une position neutre.

Nous avons conservé cette position jusqu'à mi juin. Ensuite, nous avons augmenté la sensibilité du portefeuille entre 5,40 et 5,70

#### 4) Gestion de la courbe

En début d'année 2009, le portefeuille était exposé à la pentification de la courbe des taux via les maturités 3 à 5 ans et 7 à 10 ans au détriment des maturités à plus de 10 ans.

La surexposition du portefeuille était réalisée via des contrats Bobl.

En mars, via l'achat de titres longs, nous avons neutralisé nos positions de courbe.

Ensuite, nous n'avons pas eu de position de courbe significative.

#### 5) Diversifications

##### Us /euro

Nous avons mis en place des positions dans le cadre de nos anticipations à la surperformance du marché obligataire euro par rapport au marché américain.

#### Performance

Du 31/12/08 au 30/06/09, la performance nette du portefeuille s'établit à 2,77 % pour une performance de 2,70% pour le Barclays Capital Euro Aggregate,500 MM sur la même période.

### ETAT DU PATRIMOINE

Eléments de l'état du patrimoine	Montant à l'arrêté périodique *
a) Instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° de l'article R.214-1-1	0,00
b) Avoirs bancaires	92 817,90
c) Autres actifs détenus par l'OPCVM	4 537 839,90
d) Total des actifs détenus par l'OPCVM	4 630 657,80
e) Passif	-1 405,87
f) Valeur nette d'inventaire	4 629 251,93

\* Les montants sont signés

### NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION ET VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR PART OU ACTION

Part	Type de part	Actif net par part	Nombre de parts en circulation	Valeur liquidative
OPERA OBLI CT TERME	D0	4.629.251,93	2.736	1.691,97

## ELEMENTS DU PORTEFEUILLE TITRES

Eléments du portefeuille titres :	Pourcentage	
	Actif net	Total des actifs
a) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un marché réglementé français ou un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen	0,00	0,00
b) Les instruments financiers mentionnés aux a), b) et f) du 2° de l'article R. 214-1-1 admis à la négociation sur un autre marché réglementé, c'est-à-dire d'un marché réglementé en fonctionnement régulier d'un État ni membre de la Communauté européenne, ni partie à l'accord sur l'Espace économique européen pour autant que ce marché ne figure pas sur une liste de marchés exclus établie par l'Autorité des marchés financiers	0,00	0,00
c) Les instruments financiers mentionnés aux a) et b) du 2° de l'article R. 214-1-1, nouvellement émis, c'est-à-dire relevant du dernier alinéa du I. de l'article R. 214-2 du code monétaire et financier	0,00	0,00
d) Les autres actifs : Il s'agit des actifs mentionnés aux articles R. 214-5, R. 214-29 et R. 214-32 du code monétaire et financier	98,03	98,00

## MOUVEMENTS DANS LE PORTEFEUILLE TITRES EN COURS DE PERIODE

### PORTEFEUILLE AU 26/06/2009

OPERA OBLI COURT TERME ( 052002 )

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>III - Titres d OPC</b>				
<b>OPCVM européens coordonnés et assimilables</b>				
<b>FRANCE</b>				
NATIXIS IMPACT AGGREGATE EURO EX NATIXIS ISR OBL EUR MT	EUR	44,9893	4 537 839,90	98,02
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>4 537 839,90</b>	<b>98,02</b>
<b>TOTAL OPCVM européens coordonnés et assimilables</b>			<b>4 537 839,90</b>	<b>98,02</b>
<b>TOTAL III - Titres d OPC</b>			<b>4 537 839,90</b>	<b>98,02</b>

### ETATS DES ACTIFS NETS AU 26/06/2009

OPERA OBLI COURT TERME ( 052002 )

OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES	0,00	0,00
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES	-1 405,87	-0,03
BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS	92 817,90	2,01
<b>ACTIF NET</b>	<b>4 629 251,93</b>	<b>100,00</b>

## DISTRIBUTION EN COURS DE PERIODE

	<b>Part</b> €	<b>Montant net unitaire</b> €	<b>Crédit d'impôt</b> €	<b>Montant brut unitaire</b> €
<b>Dividendes versés</b>				
<b>Dividendes à verser</b>				

## DÉTAIL DU PORTEFEUILLE

Le relevé détaillé de l'actif est disponible dans un délai de huit semaines à compter de la fin de la période. Il peut être transmis sur simple demande auprès de la société de gestion.

**PHILIPPE GESTION**  
**1, Rond-Point des Champs-Élysées – 75008 PARIS**