

OPÉRA OBLI COURT TERME

DOCUMENT D'INFORMATION PÉRIODIQUE AU 25-12-2009

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.

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 de 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

COMPTE RENDU

Politique de gestion suivie par le fonds Maître :

Natixis impact aggregate

Politique de gestion du 1er janvier au 25 décembre 2009

Contexte de marché

Le premier trimestre de l'année 2009 a été marqué par la poursuite de l'aversion pour le risque avec la baisse des taux de rendement des titres d'état allemand et la dégradation des marchés de crédit.

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

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.

En zone euro, les perspectives économiques se sont également améliorées avec une différenciation entre les pays avec d'un côté la France et l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne de l'autre. Cependant, le niveau élevé de l'euro pénalise les exportations.

Afin de soutenir l'activité et dans un contexte d'absence de risque inflationniste, les banques centrales ont des politiques extrêmement accommodantes. 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 depuis mi-mars :

- ✓ 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, la courbe des taux s'est pentifiée :

Le taux à 2 ans allemand est passé de 1,75% fin décembre 2008 à 1,20% fin mars 2009. Ensuite il a fluctué entre 1,78% début juin et 1,05% début juillet. Depuis le mois d'août il fluctue dans une fourchette comprise entre 1,05% et 1,40%. Au 31 décembre il s'établit à 1,32%.

Le taux à 10 ans passant lui de 2,92% fin décembre à 3% fin mars, 3,75% début juin pour finir à 3,22% fin septembre et à 3,38 fin décembre.

Face à des marchés boursiers globalement en hausse liés à des indicateurs macro et microéconomiques meilleurs que prévus et à une liquidité abondante, les obligations souveraines ont souffert quelque peu en octobre et en décembre.

Les taux longs demeurent toutefois dans une fourchette étroite dans laquelle ils évoluent depuis juin. En particulier le 10 ans allemand demeure entre 3,10% et 3,45%.

La correction des obligations souveraines s'explique probablement aussi par l'intensification du débat autour des stratégies de sortie des banques centrales. Il n'est néanmoins pas question de relever les taux directeurs à court terme, mais de réduire les liquidités excédentaires, source de bulle sur certaines classes d'actifs.

La fin d'année a été marquée par le retour de certains stress avec le moratoire temporaire de Dubaï World, la dégradation de notes de covered bonds lié à un changement de méthodologie des agences de notations et surtout les inquiétudes au sujet du niveau d'endettement de certains états. La Grèce subit une grave crise de confiance de la part des investisseurs. L'écart de taux entre la dette grecque et allemande à 10 ans est passé de 2,15% début janvier à 2,06% mi-mars avant de se resserrer à 1,06% mi-septembre avant de se réécarter violemment à 2,47 fin décembre.

Les titres de crédit ont fortement surperformé les titres d'état. L'écart entre ces deux classes d'actifs est passé de 4,51% début janvier à 4,70% mi-mars avant de se resserrer à 1,75% fin décembre.

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 car ces titres offraient un supplément de rendement attractif pour, de fait, la même signature.

En conséquence de notre stratégie défensive, 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 que 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 puis 1,15 fin septembre. Par la suite nous avons maintenu notre sur exposition sur cette classe d'actif. Au 31/12/09, nous sommes exposés en sensibilité contribué à hauteur de 1,76 contre 0,72 pour notre indice de référence.

En pourcentage de l'actif, nous sommes investis en titres de crédit à hauteur de près de 42,1% contre près de 18% pour notre indice de référence.

Jusqu'au mois d'août nous avons augmenté notre allocation en titres garantis et agences. En sensibilité contribué, nous avons augmenté notre surpondération de 0,24 début janvier à 0,44 mi-mai. Ensuite nous avons réduit notre surpondération à 9 centimes fin septembre. Par la suite nous avons maintenu notre sur exposition sur cette classe d'actif. Au 31/12/09, nous sommes exposés en sensibilité contribué à hauteur de 0,85 contre 0,57 pour notre indice de référence.

Fin août suite à l'annonce de la BCE de son programme d'achat de covered bonds et à l'annonce par S & Poor's que les notations des covered bonds ne seraient pas trop fortement modifiées, nous sommes passés d'une sous-pondération de 10 centimes début janvier à une position neutre en avril puis à une surpondération de 28 centimes fin septembre par rapport à notre indice de référence. Ces achats se sont faits au détriment des titres garantis précédemment achetés. Par la suite nous avons maintenu notre sur exposition sur cette classe d'actif. Au 31/12/09, nous sommes exposés en sensibilité contribué à hauteur de 0,69 contre 0,48 pour notre indice de référence.

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

Au 31/12/09, nous sommes exposés en sensibilité contribué à hauteur de 1,66 contre 3,37 pour notre indice de référence. En pourcentage de l'actif, nous sommes investis en titres d'état à hauteur de près de 21,7% contre près de 56,5% pour notre indice de référence. Cette sous-exposition est significative.

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 (surexposition) 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.

Nous avons maintenu cette stratégie jusqu'au mois d'août.

En septembre, suite à la vente de titres d'état italiens et grecs nous sommes repassés sous-pondérés en titres périphériques par rapport aux émetteurs « core ».

Titres garantis

Nous avons privilégié les titres garantis par les états français (SFEF) 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 surexposés 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 surexposés 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 soit une sur exposition de 5 à 10%. Nous avons maintenu cette position en juillet et août.

Le 2 septembre nous avons réduit notre sensibilité à 5,11. Par rapport à notre indice de référence nous sommes donc passés à une légère sous-exposition de 2%.

Durant le dernier trimestre, nous n'avons pas eu de position de durée marquée car malgré l'amélioration de la situation économique, l'inflation reste faible du fait de taux d'utilisation des capacités très bas et les banques centrales gardent des politiques très accommodantes.

Au 31/12/09, la sensibilité globale du portefeuille s'établit à 5,10 contre 5,14 pour notre indice de référence.

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, jusqu'en septembre, nous n'avons pas eu de position de courbe significative.

Fin septembre nous avons mis en place une position à l'aplatissement entre les taux à 30 ans et les taux à 10 ans allemands pour 25 centimes de sensibilité. Nous avons pris des profits sur cette position en décembre.

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 pour 15 centimes de sensibilité via des contrats 10 ans.

Devises

Février, juillet, août à septembre nous avons mis en place des positions shorts de dollar.

Durant le troisième trimestre nous avons acheté des devises des pays exportateurs de matières premières (Australie et Brésil) et de pays émergents (Hongrie) dans le cadre de notre stratégie de retour vers les actifs à risques.

Au 31/12/09, nous n'avons pas de positions devises.

Emergent

Nous avons investi dans le fonds Natixis Global émergent pour 1,5 millions d'euros soit 0,1% de l'actif.

Convertibles

Nous avons investi dans les fonds Natixis Convertibles euro et Natixis Convertibles europe pour 20 millions d'euros soit 2% de l'actif.

Performance

Du 31/12/08 au 31/12/09, la performance nette du portefeuille s'établit à 7,47% contre 6,91% pour son indice de référence.

Sur la même période, le FCP OPÉRA OBLI COURT TERME a progressé de 7,46%.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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	72 275,91
c) Autres actifs détenus par l'OPCVM	5 078 066,86
d) Total des actifs détenus par l'OPCVM	5 150 342,77
e) Passif	-1 583,98
f) Valeur nette d'inventaire	5 148 758,79

* 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
D0 OPERA OBLI COURT TER		5 148 758,79	2 897,00	1 777,27

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	0,00	0,00

MOUVEMENTS DANS LE PORTEFEUILLE TITRES EN COURS DE PERIODE

Eléments du portefeuille titres	Mouvements (en montant)	
	Acquisitions	Cessions
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 Etat 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	0,00	0,00

PORTEFEUILLE AU 25/12/2009

OPERA OBLI COURT TERME (052002)

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
III - Titres d'OPCVM				
OPCVM européens coordonnés et assimilables				
FRANCE				
NATIXIS IMPACT AGGREGATE EURO EX NATIXIS ISR OBL EUR MT	EUR	48,2419	5 078 066,86	98,63
TOTAL FRANCE			5 078 066,86	98,63
TOTAL OPCVM européens coordonnés et assimilables			5 078 066,86	98,63
TOTAL III - Titres d'OPCVM			5 078 066,86	98,63

ETATS DES ACTIFS NETS AU 25/12/2009

OPERA OBLI COURT TERME (052002)

OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES	0,00	0,00
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES	-1 583,98	-0,03
BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS	72 275,91	1,40
ACTIF NET	5 148 758,79	100,00

DISTRIBUTION EN COURS DE PERIODE

	Part	Montant net unitaire €	Crédit d'impôt €	Montant brut unitaire €
	D0 distribuable			
	D0 distribuable			
Dividendes à verser				
Dividendes versés				