

## MONÉTAIRES ET RÉGULIÈRES

### Gérants

F. YAHIAOUI	Gérante monétaire
J. DAIRE	Responsable crédit

### Faits marquants sur les marchés financiers

Le mois d'août est marqué par la confirmation d'un ralentissement marqué de l'économie de la zone américaine. Les chiffres d'activité réelle publiés sur la période sont très mauvais, avec une révision à la baisse du PIB pour le deuxième trimestre. Les indicateurs de confiance sont également orientés à la baisse, en particulier la très forte baisse de l'indice de la Banque de Réserve fédérale de Philadelphie qui passe de 3.2 à -30.7 sur le mois d'août (niveau post Lehman). Par ailleurs les secteurs de l'emploi et de l'immobilier ne montrent pas une sortie de crise rapide. La déception de données statistiques positives ravive les craintes de double dip aux Etats-Unis.

Les inquiétudes concernant les souverains en Europe s'intensifient avec la perte de confiance des investisseurs sur l'Italie et l'Espagne et le doute subsiste sur la capacité des Etats à tenir leurs engagements. La contagion s'est propagée aussi sur la France, notamment liée à des rumeurs de perte de la notation, AAA de l'état français et une fragilité des banques françaises (Société Générale, BNP, Crédit agricole), la nervosité s'est ressentie sur tous les marchés compte tenu de la faible liquidité et des rumeurs folles lancées sur les marchés.

La conséquence directe sur les banques a été le blocage du marché interbancaire au cours du mois d'août, les banques ayant des liquidités préfèrent le déposer à la BCE plutôt que de se prêter entre elles.

Dans ce contexte très tendu, la BCE a maintenu son taux directeur à 1.5% et a annoncé une série de mesures visant à faciliter le refinancement des banques dans un marché interbancaire méfiant. La BCE prolonge ses opérations principales de refinancement jusqu'à la fin d'année et ajoute une opération exceptionnelle à 6 mois. Elle achète par ailleurs des titres souverains périphériques sur le marché secondaire au quotidien. Le total des achats avoisinerait les 40 milliards sur le mois d'août.

Sur le marché des taux courts, la possibilité d'une hausse de taux a complètement disparu, le marché anticipe désormais un eonia à 0.80% fin 2011 et une baisse en 2012 (point bas vers 0.60%). La courbe a ainsi effacé 1% de taux sur l'année 2012 au cours du mois d'août !

Le taux euribor 3 mois baisse très légèrement à 1.55% mais la chute des taux swap sur la période entraîne un fort écartement de la base à 65 bp contre 25 bp fin juillet. La tension sur le marché interbancaire est très forte compte tenu de l'excès de liquidité sur le marché et du montant déposé au taux de dépôt de facilité de la BCE (plus de 100 milliards). Cela témoigne d'une extrême difficulté de refinancement entre banques.



Le fixing eonia se situe désormais autour de 0.85% compte tenu de l'excès de liquidité sur le marché.

Sur le marché des TCN, les spreads de crédit s'écartent très fortement sur le mois de 30 bps, pour une rémunération d'eonia +55 bp sur les bancaires à 3 mois pour les notations A1/P1. Dans le secteur des entreprises, les grands groupes ayant un profil financier solide n'ont pas de besoin de refinancement, d'où des marges d'émissions extrêmement serrées (eonia flat).

### Bilan des principales positions du mois

Carac Monétaire a pour objectif de répliquer l'eonia sur une base quotidienne. La sicav n'investit que sur des maturités inférieures ou égales à 3 mois.

### Taux

Portefeuille est investi 100% en taux variables (eonia).

### Crédit

Le fonds Carac Monétaire n'offre une exposition à la dette souveraine qu'au travers de prises en pension réalisées pour placer la liquidité et ce uniquement sur la France avec une maturité de 1 jour. Carac Monétaire n'est par conséquent pas exposé à de la dette souveraine des pays suivants : Grèce, Espagne, Portugal, Italie et Irlande.

Concernant des émetteurs non-souverains basés dans les pays précités (émetteurs à la fois financiers et entreprises), le fonds CARAC MONÉTAIRE n'est investi que dans des titres dont le risque crédit est inférieur à 3 mois.

- Sur l'Espagne, notre exposition a été fortement réduite à 4.6% de l'actif net en ne gardant uniquement nos expositions sur des titres puttables (BBVA, Santander).
- Concernant l'Italie, notre exposition a été réduite à 9.4% en ne gardant uniquement nos positions sur des titres « puttables » sur Unicredit, Monte Dei Paschi et Intesa.
- Sur la Grèce, l'Irlande et le Portugal, le fonds n'a aucune exposition sur des émetteurs privés ou publics.

### Perspectives

Nous continuons de nous tenir à l'écart de la dette souveraine sur la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et l'Italie (limites fixées à 0).

Concernant les émetteurs privés (banques et entreprises), nous avons systématiquement exclu les émetteurs Grecs, Irlandais et Portugais (limites fixées à 0).

Concernant l'Italie et l'Espagne nous restons très vigilants sur les fondamentaux des émetteurs privés (banques et entreprises) sur lesquels nous investissons.

Par ailleurs, nous maintenons un volant de liquidité conséquent. Nous continuerons à appliquer une sélection extrêmement rigoureuse des émetteurs et anticipons une performance de Carac Monétaire proche de l'eonia.

