

RAPPORT DE GESTION ANNUEL 2008

Conjoncture économique

Au premier semestre, tous les ingrédients d'une « stagflation » se mettent en place conséquence d'une part de la crise des subprimes et de la chute de l'immobilier aux USA, et d'autre part de la hausse du prix des matières premières.

Au cours du second semestre l'économie réelle a partout confirmé son très net ralentissement avec une accélération dans les derniers mois. Ce qui devait être un ajustement en douceur des économies suite à la crise du crédit « subprime » aux USA, du marché immobilier et de l'activité de construction, s'est transformé dans la deuxième moitié de l'année en une véritable récession mondiale. Après avoir pensé que les Banques avaient fini de provisionner leurs risques sur ces activités et que les autorités américaines continueraient, comme pour Bear Stearn en début d'année de sauver celles qui devaient l'être, la faillite de Lehman Brothers en septembre a sonné le glas des marchés financiers et de l'économie mondiale. Dès lors la confiance mutuelle que doivent se faire les banques pour se prêter entre elles, pour ensuite prêter à leurs clients, a totalement disparu. Le moteur du système, à savoir le crédit, s'est arrêté immédiatement mettant très vite en péril à la fois des institutions financières de premier plan, puis des entreprises en quête de refinancement. Cette crise systémique a, par un effet de dominos, conduit dans un premier temps à des faillites de banques aux USA, en Islande, ou à des nationalisations. Les baisses de taux se sont accélérées pour essayer d'enrayer l'arrêt du crédit, mais sans succès, puis beaucoup d'Etat, notamment européens, ont mis en place des systèmes de garanties afin de permettre aux banques de retrouver leur rôle de financement. D'autres secteurs comme l'automobile ont été rapidement touchés avec un effondrement des ventes. De vastes plans ont été décidés partout dans le monde pour aider à relancer l'activité et soutenir l'emploi. Aujourd'hui tout le monde attend d'en voir les premiers effets et s'impatiente de voir Barack Obama à pied d'œuvre. Seule satisfaction, la baisse de l'inflation, due principalement à l'effondrement du prix du pétrole, laisse la porte ouverte à de nouvelles baisses des taux.

Les marchés

Après une année 2007 très agitée et baissière au second semestre, nous nous attendions à des marchés toujours volatils et risqués. La crise du crédit, de l'immobilier et du financement au sens large n'en finit pas de produire des dommages par résonance. Nous assistons à une crise de confiance touchant à la fois les actions, les obligations et l'immobilier. Après la baisse des marchés du premier semestre, l'été a permis aux principales bourses de se ressaisir sur le fondement que les banques avaient connu le pire et que le ralentissement ne serait pas très long. Après la mise sous tutelle de Freddie Mac et Fanny Mae, c'est malheureusement la faillite de Lehman Brothers fin septembre qui a causé à la fois un véritable choc dans le monde financier et créé un traumatisme encore présent.

L'effet « dominos » de la chute d'une telle institution avait probablement été sous estimé. A partir de là les mauvaises nouvelles du secteur bancaire et financier, AIG par exemple, se sont enchaînées suivies de celles concernant l'économie.

Tous les marchés ont connu des chutes sévères et particulièrement dans les pays dits émergents.

Les marchés obligataires ont pleinement profité de cette course à la liquidité et à la qualité. Les taux ont baissé fortement; en revanche les émetteurs privés ont souffert d'un écartement considérable des spreads en raison d'une crainte très forte de défaillance d'entreprises.

Le pétrole, que certains entrevoyaient cet été à 200 dollars à la fin de l'année, s'est littéralement effondré, le baril passant de 150 dollars en août à 40 dollars en fin d'année. Les devises, notamment les plus fragiles, ont été attaquées provoquant dans certains pays une crise des changes.

A l'origine du séisme financier et très touchés par la crise, les Etats-Unis ont connu une baisse des marchés boursiers moins importante qu'ailleurs.

Dans cette période qui restera historique par l'ampleur de la crise, la hausse de la volatilité à un niveau jamais atteint en est la parfaite illustration (4 fois supérieure à la normale). Des séances avec des variations de 10% illustrent à la fois l'irrationalité de ces mouvements mais aussi la nécessité de tout un système de se désendetter rapidement, particulièrement dans l'industrie des hedge funds.

Dans un marché où plus personne n'avait confiance dans sa contrepartie, la liquidité s'est retrouvée être l'obsession de tous les investisseurs, et ce à n'importe quel prix. Tout s'est retrouvé bradé, à juste titre ou non.

Politique de gestion sur FI SELECT EQUILIBRE

Fi Sélect Equilibre accuse une baisse de -19.3% pour l'année 2008.

Une accélération de l'inflation, des marchés financiers en baisse, une croissance économique en panne et un Euro fort, voilà le contexte difficile dans lequel a évolué Fi Select Equilibre au premier semestre.

A l'image du dernier semestre 2007, par manque de visibilité à court terme, nous avons maintenu une gestion défensive. Dans les premiers mois de l'année, nous avons assisté à nouveau à un brusque décrochage des marchés actions. A la crainte du ralentissement économique mondial s'est greffée l'inquiétude sur la poussée inflationniste aux quatre coins du monde alimentée par la flambée des prix de l'énergie et des matières premières agricoles. Avec l'accroissement de la volatilité sur les marchés, nous avons limité l'exposition du portefeuille aux actions à un niveau proche des 40% de l'actif net. Centifolia et Sycomore Eurocap sont parvenus sur la période à amortir la baisse des marchés et se classent parmi les meilleurs fonds de leur catégorie respective.

Au premier trimestre, certains fonds en portefeuille, « non investis en actions », ont aussi souffert de la forte baisse des marchés actions et de la hausse de la volatilité concomitante.

La contre-performance de « Elixime Cash Optimum », principale position en portefeuille, a obéré la performance de Fi Select Equilibre. Nos fonds de diversification à l'image de « CAAM Dynarbitrage International » ont pesé sur le portefeuille. Ce dernier a été pénalisé par le scénario « contrariant » du gérant sur les devises, taux et actions internationales.

En ces temps de crise financière et boursière, la gestion alternative, qui avait bien résisté dans les premiers mois de la tourmente, a marqué elle aussi le pas en 2008. « Altipro III » a grèvé la performance de Fi Select Equilibre avec une performance négative. Force est de constater que les seules stratégies à tirer leur épingle du jeu sont les stratégies d'arbitrage actions (« Dexia Index Arbitrage ») et de volatilité (« CAAM Dynarbitrage Volatilité ») qui représentent seulement 13% de l'actif.

	2008	Depuis origine	
	Total	Perf. Totale	Volatilité An.
Du :	31/12/07	19/01/01	19/01/01
Au :	31/12/08	31/12/08	31/12/08
FS Equilibre	-19.3%	-11.7%	8.8%

Quelques établissements financiers ont laissé entendre qu'ils accusaient de lourdes pertes en raison de leurs investissements directs sur les « subprimes ». Par contagion, les « spreads¹ » obligataires se sont fortement écartés. Le marché du crédit a continué à se détériorer. Parallèlement, les marchés obligataires gouvernementaux se sont appréciés de part et d'autre de l'Atlantique (phénomène de "flight to quality²"). Les courbes de taux se sont aplanies par la forte détente des taux longs. Notre absence d'emprunts d'Etats dans le portefeuille a pénalisé Fi Select Equilibre au premier trimestre.

En revanche, avec le retournement du marché obligataire dans les derniers mois du semestre, en raison d'une inflation historiquement élevée et d'un dollar faible, cette sous-exposition obligataire a contribué positivement à la performance relative de Fi Select Equilibre.

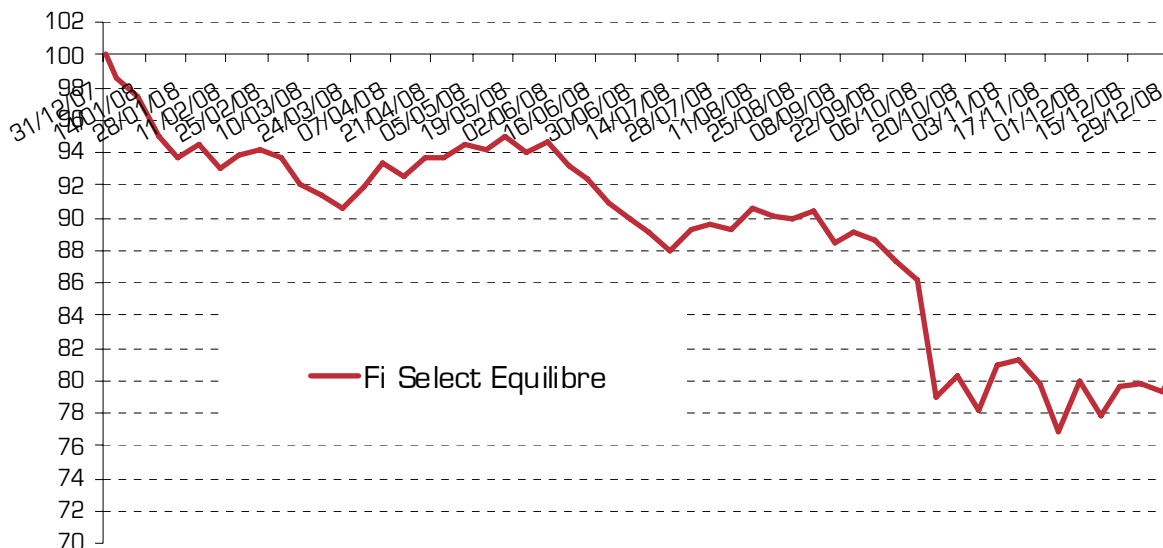
Mi-avril, compte-tenu du niveau de valorisation des marchés, nous avons initié une position en obligations convertibles mixtes (Fortis LF Bond Convertible World). La forte convexité du produit nous semblait particulièrement adaptée au contexte de marché volatil.

L'inquiétude sur la croissance économique mondiale ainsi que les pressions inflationnistes fortes et persistantes nous ont conduits, dans ce contexte de marché sans réelle visibilité, à sécuriser encore plus le portefeuille de Fi Select Equilibre au second trimestre.

¹ Le spread désigne l'écart de taux actuariel entre une obligation émise par une entreprise, et un emprunt d'Etat théorique qui aurait les mêmes flux financiers.

² Les investisseurs fuient les marchés actions pour se réfugier sur les marchés obligataires induisant une baisse des premiers et une hausse des seconds. Peut se dire également lorsque les investisseurs se réfugient sur les emprunts d'Etats au dépend des émissions privées.

Nous avons soldé toutes nos gestions « diversifiées », à l'exception de « Dexia Index Arbitrage » et « CAAM Dynarbitrage Volatilité » qui parviennent à tirer profit de ce contexte de marché difficile. Avec les liquidités abondantes issues des ventes, nous avons introduit en portefeuille un fonds monétaire €uro « CAAM Trésor Eonia ».



La faillite de Lehman Brothers en septembre a entraîné la chute des places boursières et révélé la fragilité des établissements bancaires de part et d'autre de l'Atlantique. Le spectre de la récession et les craintes déflationnistes ont propulsé l'aversion aux risques des investisseurs à son paroxysme. La courbe des taux en zone euro s'est pentifié fortement avec l'abaissement de la partie courte suite aux interventions de la BCE. Dans ce contexte de marché fortement dégradé nous avons décidé de sécuriser davantage le portefeuille de Fi Select Equilibre. Les difficultés rencontrées par les banques Fortis et Dexia nous ont incités, par prudence, à solder nos positions dans « Fortis Trésorerie Jour », « Fortis LF Bond Convertible World » et « Dexia Index Arbitrage ». Nous avons renforcé par conséquent les placements monétaires réguliers (40% de l'actif) par l'introduction de « BNP Paribas Cash Invest P » et « Fi Select Régularité ».

Nous estimons que nous évoluons dorénavant dans un marché plus volatile que ces dernières années. Les corrections observées sur les marchés nous offrent des opportunités d'investissements mais le manque de visibilité actuelle nous incite à conserver notre profil prudent à court terme.

Le niveau historiquement élevé de la volatilité en octobre sur les marchés actions nous a incité à introduire en portefeuille le fonds « Morgan Stanley Access Strategy Volatility Premium Plus ». Nous avons parié sur un reflux à moyen terme de la volatilité vers sa moyenne historique. Nous avons également introduit au dernier trimestre le fonds à formule « Optimiz Best Timing 7.5% »³ afin de profiter de sa sous-valorisation actuelle et du potentiel de rendement attractif à échéance.

Compte-tenu du niveau des spreads historiquement élevés sur le segment des obligations "Investment Grade" Euro, nous avons initié aussi une position dans le fonds « Parvest Euro Corporate Bond » dans les dernières semaines de l'année.

³ Capital non garanti

Les obligations du secteur privé offrent actuellement des rendements très significatifs. Il convient toutefois d'être sélectif dans le choix des émetteurs dans un contexte de récession économique en zone Euro.

Faute de visibilité sur les marchés, nous avons renforcé le profil défensif de Fi Select Equilibre pour les premiers mois de l'année 2009. Nous avons arbitré le fonds indiciel « Axa Indice Euro » au profit de « Harewood Covered European Equity »⁴ et maintenu l'exposition en actions du portefeuille à 1/3 du portefeuille⁵.

Portefeuille au 31 décembre 2008 :

Libellé	Poids	Promoteur	Type
CAAM Trésor Eonia	17.4%	Crédit Agricole	Monétaire Euro
BNP Paribas Cash Invest	14.0%	BNP Paribas	Monétaire Euro
Centifolia	11.8%	DNCA Finance	Actions Françaises
CAAM Dynarbitrage Volatilité	10.7%	Crédit Agricole	Diversifié
Sycomore Eurocap	9.0%	Sycomore	Actions Zone Euro
Parvest Euro Corporate Bond	9.0%	BNP Paribas	Obligations Euro
Petercam Equities Euroland	7.8%	Petercam	Actions Zone Euro
Optimiz Best Timing 7.5%	6.8%	Société Générale	Fonds à Formule
Harewood Covered European Equity	5.4%	Harewood	Diversifié
Morgan Stanley Access Volatility Premium Plus	4.9%	Morgan Stanley	Diversifié
Fi Select Régularité	2.5%	Fi Select Multigestion	Monétaire Euro

L'actif du FCP s'établit à 6 055 684.27 € à fin décembre 2008.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

⁴ Stratégie Buy Write : Exposition à l'indice DJ Euro Stoxx 50 + ventes systématiques d'options d'achats.

⁵ L'exposition minimale aux marchés actions a été abaissée à 20% fin novembre 2008 (40% auparavant).