



LA LETTRE MONETAIRE

Par l'équipe de gestion monétaire de Robeco Gestions

2011 une année en deux temps

Titres

- 2011 – 1^{ère} partie : un équilibre fragile
- 2011 – 2^{ème} partie : développement de la crise
- 2012 : le ralentissement économique

Les performances annualisées *

	1 mois	3 mois	1 an
Eonia	0,79%	0,92%	0,86%
Robeco Euro Souverain Cash	0,61%	0,76%	0,80%
Robeco Euro Cash	1,03%	1,08%	0,91%
Robeco Euro Money Market	1,07%	1,00%	1,01%
Robeco Flex-o-Rente**	-0,35%	-0,12%	1,45%

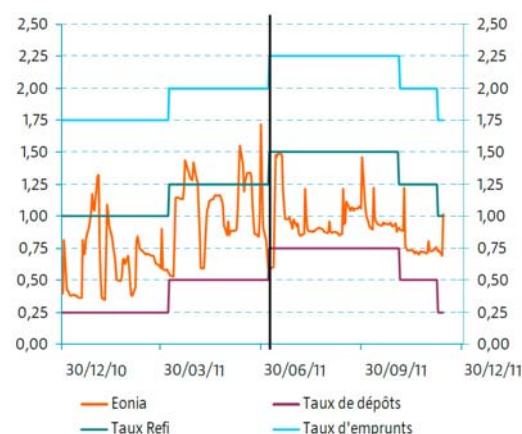
2011 - 1^{ère} partie : un équilibre fragile

Le premier semestre de l'année a été marqué par une relative stabilité des marchés financiers. Les perspectives économiques se sont légèrement améliorées et la progression de l'indice des prix en zone euro s'est établie au dessus des 2%. La BCE a alors estimé que le taux directeur devait être relevé de 1% à 1.50% entre les mois d'avril et de juillet (cf. graphique 1). La stabilité des marchés financiers était cependant très fragile avec des banques commerciales toujours dépendantes de la liquidité de la Banque Centrale. Le marché interbancaire a toutefois montré quelques signes d'amélioration avec un volume de dépôts auprès de la BCE en baisse et un écart entre l'Euribor et le swap Eonia 3 mois également en baisse de 20 points de base (cf. graphique 2). L'euro a progressé contre le dollar US de 1.33 à 1.45 alors que les actions européennes ont fixé fin juin sur des niveaux proches du début de l'année (cf. graphique 3). Le sujet de la dette souveraine européenne a continué de dominer les débats avec les taux d'emprunts d'état pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal en constante augmentation. La crise semblait se concentrer sur ces trois pays au regard de l'évolution des taux sur les principaux émetteurs de dettes souveraines en Europe (cf. graphique 4).

2011 - 2^{ème} partie : développement de la crise

Au milieu de l'année la situation de la Grèce a pris une nouvelle dimension. Les résultats, suite aux mesures d'austérité prises dans le pays étaient décevants. De nouveaux problèmes politiques sont apparus et les besoins de financement se sont amplifiés.

Graph 1 : Taux directeurs de la BCE



Source : Bloomberg – Robeco Gestions

Graph 2 : Spread Euribor contre Eonia swap 3 mois



Source : Commission Européenne

* Source : Robeco. Performances annualisées nettes de frais, Part I euro, à fin novembre 2011, sur la base de la VL. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. ** Performances non annualisées.

Au mois de juin la zone euro a cependant accepté de verser une nouvelle tranche d'aide à la Grèce alors qu'un nouveau plan de soutien de 110 milliards d'euros était en discussion. Les craintes autour d'un défaut possible de la Grèce se sont propagées à l'Irlande, au Portugal mais également à l'Espagne et à l'Italie. (cf. graphique 4). De plus, les agences de notation ont entamé une série de dégradations alimentant ces inquiétudes. Le marché des actions a fortement chuté en Europe et l'euro s'est déprécié contre le dollar US (cf. graphique 3). Dans un même temps, le marché interbancaire s'est à nouveau refermé avec une anxiété grandissante sur le système bancaire européen du fait de l'exposition des banques à la dette souveraine. La BCE a du intervenir en rachetant de la dette espagnole et italienne alors que les dirigeants européens ont enchaîné les sommets de « la dernière chance » pour stabiliser la crise de la dette. L'idée de la convergence budgétaire en Europe s'est mise en marche mais n'a pas satisfait les intervenants de marché. L'instabilité financière et le dysfonctionnement des marchés ont encore pesé sur les prévisions de croissance tandis que les risques d'inflation s'atténaient. Mr Trichet a laissé sa place à la tête de la BCE à Mr Draghi. Ce dernier est intervenu en baissant les taux directeurs dès son premier discours pour les ramener à 1% en fin d'année alors que des craintes sur l'éclatement de la zone euro se faisaient entendre (cf. graphique 1).

2012 : le ralentissement économique

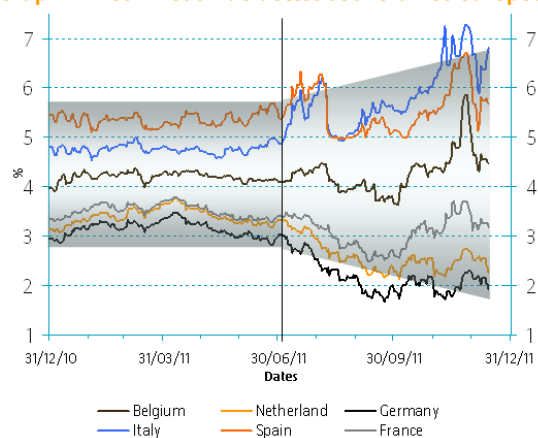
Les avancées en termes de convergences budgétaires prendront du temps et la pression des marchés sur les dettes souveraines devrait se maintenir. D'après Mr Draghi, une récession de court terme semble inévitable en zone euro. Les enjeux sont donc de taille pour 2012. La stabilité de la zone passera par la réduction des déficits mais également par la relance économique. Dans cette attente, malgré les taux bas, les placements sécuritaires tels que les fonds monétaires devraient donc être privilégiés.

Graph 3 : Euro/Dollar, Eurostoxx et Itraxx



Source : Bloomberg – Robeco Gestions

Graph 4 : Les niveaux de dettes souveraines européennes



Source : Bloomberg – Robeco Gestions

Perspectives et positionnement des portefeuilles

Perspectives :

Lors de la prochaine période de réserve, l'EONIA devrait baisser vers le taux de dépôts et fixer autour de 0.45% avec une augmentation de la volatilité due au passage de fin d'année. La BCE pourrait baisser ses taux à nouveau dans les 3 prochains mois.

Positionnement :

Concernant la dette souveraine, d'entreprise et financière, nous demeurons non investis sur la Grèce, le Portugal et l'Irlande et nous limitons l'Espagne et l'Italie à 10% du portefeuille avec une maturité maximum de 3 mois. Etant investis sur des maturités très courtes principalement, nous favorisons les investissements à taux fixes.

La gamme Monétaire Robeco Gestions (à fin nov. 2011)

- **Robeco Euro Cash:** La maturité moyenne est stable à 22 jours avec une sensibilité de 0.03 et un volant de liquidité à 7 jours de 31%.
- **Robeco Euro Money Market:** La maturité moyenne est d'environ 25 jours avec une sensibilité proche de 0.05 et un volant de liquidité à 7 jours de 34%. Les obligations de type EMTN représentent 8% du portefeuille
- **Robeco Euro Souverain Cash:** La maturité moyenne est d'environ 20 jours avec une sensibilité également de 20 jours et un volant de liquidité à 7 jours de 55%.
- **Robeco Flex-o-Rente:** Le fonds est long duration sur l'Allemagne et le Japon et négatif sur les USA. La sensibilité est de 1.5 années par rapport à l'EONIA.

CONTACT

Robeco Gestions
21 Boulevard de la Madeleine
750039 Paris Cedex 01
France
T +33(0)1 55 35 45 35
Email : institutionnels@robeco.com
<http://institutionnels.robeco.fr/>

Ce document possède un caractère privé et confidentiel ; il est à l'usage exclusif de la personne à laquelle il a été remis par Robeco Gestions. Il ne peut être diffusé, reproduit ou publié partiellement ou intégralement à destination de tout tiers sans l'accord écrit préalable de Robeco Gestions. Les avis et opinions que Robeco Gestions est susceptible d'émettre notamment sur les marchés et/ou les instruments financiers ne peuvent engager sa responsabilité. Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation en vue de la souscription à ces produits ; l'investisseur étant seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amené à conclure. Avant toute transaction, l'investisseur doit s'assurer que les supports choisis correspondent à sa situation financière et à ses objectifs en matière de placement ou de financement, il doit prendre connaissance des prospectus de chaque OPCVM, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Les informations légales devant être remises avant toute souscription d'OPCVM, notamment les prospectus complets et simplifiés, sont disponibles auprès de Robeco Gestions ou sur le site Internet www.robeco.fr. Robeco Gestions est agréé par l'AMF en tant que société de gestion depuis le 1er juillet 1997. N° d'agrément : GP 97-72