



SARASIN  
EXPERTISE

# FIL CONDUCTEUR

Numéro spécial

**Achévé de rédiger le 24 Janvier**

## Crise Financière : Nos Réponses



**Elisabeth  
Cassagnes**



**Jacques  
Ninet**

**V**oici donc les marchés balayés par un nouveau cyclone. Les lecteurs réguliers et attentifs de notre *Fil Conducteur* comprendront que nous sommes loin d'être vraiment surpris, bien que son timing et sa brutalité nous aient quand même impressionnés.

Même lorsque le script, comme c'est le cas aujourd'hui, paraît écrit depuis longtemps (voir *Fil Conducteur* de novembre 2006, mars et juillet 2007, ce dernier sous le titre "Vigilance Orange"), il reste impossible de prévoir à la fois le déclenchement, l'amplitude et la trajectoire de la correction. A cet égard, l'accélération de la chute des bourses en janvier, mois statistiquement majoritairement positif, jusqu'au krach de ces derniers jours, est effectivement une surprise.

La vitesse et l'ampleur de la réponse de la Banque centrale américaine sont en revanche bien conformes aux attentes. A l'image du scénario du début 2001, il est hautement probable que d'autres assouplissements interviendront dans les prochaines semaines.

Ils n'auront toutefois qu'un pouvoir palliatif plus ou moins durable sur l'humeur des bourses, leurs effets économiques ne pouvant se concrétiser que dans un délai de quelques trimestres. Au total, il faut donc s'attendre à un environnement de marché des plus instables pour les prochains mois.

Ce contexte tourmenté justifie en tout état de cause que nous vous fournissions quelques précisions sur la situation des fonds que nous gérons pour votre compte, leur positionnement sur le marché et les éventuelles adaptations que nous envisageons désormais d'apporter à leur stratégie de gestion.

Nous en profitons également pour vous informer du renfort reçu par notre équipe de gestion avec l'arrivée début janvier d'**Elisabeth Cassagnes**. Après avoir eu, au sein de Natixis AM, la responsabilité de l'équipe de Gestion Obligataire Euro et, notamment, de la gestion de la Sicav Ixis Euro Souverain, Elisabeth Cassagnes a été Directeur du Marketing Institutionnel et Produits, Membre du Comité de Direction.

Elle a pris en charge, dès son arrivée, la reconfiguration de notre offre de gestion de taux et la supervision de la gestion sur ce segment de marché, en relation avec nos partenaires investisseurs institutionnels dont elle sera désormais l'interlocuteur privilégié au sein de notre équipe.

---

## Notre gamme de fonds ouverts

---

### 1. Produits de taux : Sarasin Expertise Euro CT Sarasin Expertise Euro Oblig

#### *Positionnement global.*

Dès la fin 2006, nous avons fait part de notre défiance sur la dette corporate à MLT et mis en œuvre une politique de retrait progressif de cette classe d'actifs, qui s'est achevée au printemps 2007. Dans l'ensemble de notre gestion de taux, l'investissement des fonds s'est ainsi concentré sur la dette publique (BTAN, OAT) et sur les titres privés courts (CD'S, BT).

Notre positionnement sur la courbe, résultant du choix des titres et des positions sur futures (Euribor, Schatz, Bobble, Bund) a été en outre caractérisé par une allure générale de « barbell » : long sur échéances 2008 ; short sur 2009-2010 ; long sur 2011-2017 ; absent du très long terme hormis un papier indexé 2023).

Ce positionnement a été pénalisant tant que la crise interbancaire a bloqué les rendements très courts et reporté les anticipations de détente sur la zone 18 mois - 2 ans, particulièrement sur le fonds court terme. Cette période est révolue, la crise boursière ayant eu finalement raison des anticipations de durcissement par la BCE.

Parallèlement, nous avons conservé pour le fonds obligataire une légère surexposition en duration à 6,50 et une part significative d'investissement en « indexées inflation ». Tout récemment, ce portefeuille a été réaménagé pour profiter de la repentification de la structure des taux.

## Données quantitatives au 21 janvier 2008

Comportement *YTD* et depuis le 20 juin 2007, date de l'éclatement de la crise des « subprime » sur le marché du crédit.

### Sarasin Expertise Euro CT

Date de Départ	20/06/2007	01/01/2008
Performance	1,86%	0,40%
EONIA	2,43%	0,24%
Volatilité des rendements quotidiens	0,50%	
VaR hebdomadaire		
- à 95%	0,02%	
- à 99%	- 0,06%	

### Sarasin Expertise Euro Oblig

Date de Départ	20/06/2007	01/01/2008
Performance	4,86%	1,78%
JPM EMU	6,07%	1,83%
Volatilité des rendements hebdomadaires	4,17%	
Tracking Error	1,17%	

## Développements

### Sarasin Expertise Euro CT.

Dans ce contexte de grande incertitude, la **liquidité** des titres détenus nous paraît devoir rester le maître mot de la gestion pour les prochains mois. Notre produit monétaire, caractérisé par sa **faible volatilité** et **l'absence de transformation**, constitue une réponse adaptée à un besoin essentiel de l'allocation d'actif, particulièrement dans cette période qui a toutes les chances de voir les **taux courts baisser rapidement**.

La bonification du rendement (par rapport à l'Eonia), une fois consommés les gains de portage apportés par les taux exceptionnels du marché monétaire en novembre et décembre, continuera d'être recherchée :

- via une sensibilité modérée aux taux fixes (0,5 maximum),
- via une forte mobilité sur la courbe des taux,
- accessoirement, du côté du marché des actions, par le portage d'alpha de nos fonds actions (investissement de l'ordre de 5% couvert par des futures).
- via le développement, en 2008, d'autres stratégies permettant une diversification plus large des sources de performance.

## Sarasin Expertise Euro Oblig

Nous considérons que le marché de la dette corporate, hors secteur financier, va redevenir attrayant du fait de l'élargissement global des spreads, alors que la plupart des bilans des grandes sociétés sont sains. Une fois la situation normalisée, on devrait obtenir grâce à cette classe d'actif une diminution de la volatilité du portefeuille et une surperformance de l'ordre de 1% annuel en régime de croisière (sur signatures "A").

Pour cette raison, la limitation actuelle des investissements au seul compartiment "Govies" prendra fin, quelque part dans le premier semestre 2008.

Enfin et sur la base de notre spécialisation en gestion responsable (ISR), nous **labelliserons ISR**, dans les prochaines semaines, **l'ensemble de notre offre de gestion de taux**. Dans un premier temps, la partie des investissements consacrée aux obligations gouvernementales de la zone Euro sera notée *average*. D'ici à la fin du premier semestre, Sarasin Expertise AM utilisera une base de notation obligataire (zone Euro) souveraine spécifique, dont nous publierons les résultats.

**2. Fonds Actions :**     **Sarasin Euro Expansion Durable (SEED)**  
                                  **Sarasin Euro Mid Caps Expansion Durable**  
                                  **(SEMED)**

### ***Positionnement global***

Depuis le début de la crise financière, mi-juillet, nous avons adopté un profil prudent, en assurant la couverture du risque de marché via des stratégies d'options, principalement sous forme de tunnels baissiers.

L'efficacité de cette couverture a été contrariée, jusqu'à la fin de l'année 2007, par la forte amplification de la baisse des valeurs moyennes, tandis que la résilience du compartiment des larges caps (hors financières) sur lequel sont basés les futures et les options (Eurostoxx50) rendait cette stratégie inopérante et coûteuse.

Du 13 juillet 2007 au 21 janvier 2008 (Top des marchés actions européennes), les performances sont finalement en ligne avec celles des benchmarks. Depuis le début de l'année 2008, le taux d'exposition des fonds a été abaissé jusqu'au minimum réglementaire (60%), tandis que la capitalisation moyenne des valeurs détenues dans le fonds de mid-caps (SEMED) était relevée à 4,5 milliards d'euros et que le fonds SEED ne comptait plus que 7% de valeurs à capitalisation inférieure à 4 milliards. Cette stratégie s'avère efficace, avec pour les deux fonds, des pertes sensiblement inférieures à celles de leur benchmark respectif, *Year to date*, au 21 janvier.

## Données quantitatives au 21 janvier 2008

Comportement *YTD* et depuis le 13 juillet 2007,  
Top des marchés européens.

### Sarasin Euro Expansion Durable (SEED)

Date de Départ	20/06/2007	01/01/2008
Performance	-20,7%	-11,1%
Eusstoxx 300	-20,1%	-14,6%
Bêta	0,75	
Volatilité		
- du fonds	16,50%	
- de l'indice	21,85%	
Tracking Error	6,45%	

### Sarasin Euro Mid Caps Expansion Durable (SEMED)

Date de Départ	20/06/2007	01/01/2008
Performance	-27,4%	-13,6%
Eusstoxx mid & small caps	-25,4%	-15,4%
Bêta	0,85	
Volatilité		
- du fonds	18,40%	
- de l'indice	21,03%	
Tracking Error	6,20%	

## *Développements*

### Sarasin Euro Expansion Durable

Pour 2008, l'objectif est d'accentuer l'orientation Développement Durable du fonds, en recherchant l'amélioration de sa note globale et en privilégiant des valeurs identifiées comme " éco-efficientes ", sans toutefois tomber dans des stratégies monothématiques dont on mesure bien aujourd'hui le risque concret. Un apport supplémentaire à la bonification de la performance continuera également d'être recherché par tous moyens appropriés, essentiellement via des stratégies optionnelles, dans des formes qui seront déterminées par le niveau de la volatilité implicite et gérées au quotidien.

## **Sarasin Euro Mid Caps Expansion Durable**

Au cours du second semestre 2007, les valeurs moyennes ont effacé la plus grande partie de leur surperformance exceptionnelle des années 2005-2007. De ce fait, ce compartiment nous semble pouvoir retrouver son statut de niche de diversification et de pari sur la croissance à long terme, même si des vagues de liquidation peuvent encore le mettre à mal dans les toutes prochaines semaines. Ce point de vue est conforté par la quasi unanimité régnant aujourd'hui chez les stratégestes en faveur des (très) large caps.

Nous entendons, sur ce fonds aussi, approfondir la qualification de développement durable, sous son aspect multithématique, en nous attachant à la fois au secteur d'activité des dossiers sélectionnés et aux progrès que les sociétés réalisent à mesure qu'elles croissent.

---

## **Notre Maison et notre Groupe**

---

Comme vous le savez déjà, la Banque Sarasin est détenue majoritairement depuis le début de l'année 2007 par Rabobank, l'une des vingt plus grandes banques mondiales et qui dispose d'une notation AAA.

Cette notation a été confirmée en décembre 2007 par l'agence Moody's avec mention de « perspectives stables ».

La Banque Sarasin gère plus de 50 milliards d'Euros auprès d'une clientèle de particuliers et d'investisseurs institutionnels, depuis son siège social de Bâle et ses implantations à Zürich, Genève, Londres, Honk-Kong, Singapour, Guernesey, Paris, Dubaï, Munich et bientôt Bahrein et Francfort.

Ce métier exclusif a conduit la Banque Sarasin à ne pas dépasser les limites que quelques autres grands établissements ont franchies.

---

## **Sarasin et le Développement Durable**

---

Précurseur incontestable de l'Investissement Socialement Responsable, la Banque Sarasin a constitué dès 1989 une équipe dédiée à ce qui s'appelait encore, à l'époque, le Développement Durable et lancé, en 1994, OekoSar, premier fonds éco-efficient au monde. Cette équipe dédiée de 25 personnes est aujourd'hui l'une des équipes européennes de référence pour l'ISR.

Le *Sustainability Committee* se réunit chaque trimestre et le bilan des actions engagées est dressé annuellement dans le *Sustainability Report* de la Banque. Ce rapport, annexé au Rapport Annuel, est audité par des auditeurs externes (distincts de ceux qui réalisent l'audit des comptes).

Enfin, le Groupe Sarasin a signé en mai 2006 les PRI (*Principles for Responsible Investments*), conçus à l'ONU sous l'égide directe de Kofi Annan, dans le cadre de l'UnepFi (*United Nations Environment Program - Commission Financière*), dont la Banque Sarasin est l'un des membres actifs.

\* \* \*

Nous espérons avoir ainsi satisfait votre besoin d'information dans cette période délicate.

Nous serons bien entendu très heureux de débattre avec vous au-delà de ces premiers éléments d'information et restons, pour ce faire, à votre entière disposition.

Bertrand FOURNIER

*Président du Directoire*

Jacques NINET

*Membre du Directoire, Directeur des Gestions*