

Principaux indicateurs de marché

	Niveau	Variation mensuelle	Performance YTD
S&P500	1 089.41	-8.20%	-2.30%
EuroStoxx50	2 610.26	-7.33%	-11.96%
Taux 10 ans US	3.28	-10.08%	-14.39%
Taux 10 ans Allemand	2.66	-11.83%	-14.22%
ML High Yield Total Return Index	708.23	-3.52%	3.39%
CRB Commodity Index	277.71	1.60%	-2.00%
EUR/USD	1.23	-7.44%	-14.10%

Performances des indices investissables

	Performance mensuelle	Performance YTD
Lyxor LS Credit Arbitrage	-3.15%	4.94%
Lyxor Fixed Income	-3.54%	4.41%
HFRX Distressed Securities	-3.16%	4.26%
Lyxor Special Situations	-4.25%	0.48%
Lyxor CTA Long Term	-1.83%	2.37%
HFRX Convertible	-1.68%	1.81%
HFRX Merger Arbitrage	-1.45%	0.71%
HFRX Equity Hedge Index	-3.39%	-2.07%
HFRX Equity Market	2.08%	2.73%
HFRX Macro Index	-0.92%	-1.02%
Lyxor CTA Short Term	1.81%	0.95%

	Stratégie	Perspective à 6M
ARBITRAGE	Arb. F&Acqs	+
	Dettes Distressed	+
	Multi Evnts	=
	Arb.OC et volatilité	--
	Arb. Crédit	+
	Arb. Actions	=
	Arb. Taux	++
GM / CTA	Trend Follower	=
	Short Term	+
	Global Macro	+
LS Actions	L&S développé	-
	L&S émergents	=

Les faits marquants du mois

- La performance des gestions alternatives a été décevante au mois de mai puisqu'elles ont affiché une sensibilité trop importante au brusque recul des actifs risqués.
- L'indice HFRX Global Index finit le mois en recul de -2.64% et repasse en territoire négatif depuis le début d'année à -0.26%. Les stratégies les plus destructrices de valeur sur la période furent les stratégies d'arbitrages de convertibles, les fonds Long Short sur actions et les stratégies Event-Driven. Seules les stratégies d'arbitrages de taux et de trading haute fréquence affichent des résultats positifs en mai.
- En dehors des stratégies qui présentent un bêta structurellement long aux marchés d'actions et de crédit (comme les fonds Long Short Actions ou les fonds de Distressed), nous identifions deux facteurs principaux qui expliquent les pertes du mois de mai :
 - La recorrélation à la baisse au sein de la structure de capital des entreprises (actions, obligations, prêts bancaires), mais aussi au sein des secteurs industriels et des zones géographiques, qui provoque des pertes sur les stratégies d'arbitrage (instabilité des bêtas historiques).
 - L'assèchement de la liquidité sur certaines stratégies telles que l'arbitrage de fusions acquisitions, ou sur certaines classes d'actif telles que les obligations convertibles a conduit à des écartements de spread de valeur relative.

Les convictions de UFG-LFP

Le monde est aujourd'hui bipolaire avec d'un côté le risque de rechute de l'activité en Europe et de l'autre, un redémarrage de la conjoncture aux Etats-Unis et une accélération de la croissance dans les pays émergents. Depuis quelques semaines c'est l'aversion au risque qui prend le dessus et nous pensons que plus les instances politiques mettront du temps à s'entendre sur les modalités de mise en œuvre du plan, plus le risque de « double dip » de l'économie européenne sera intégré dans les valorisations des actifs.

Ainsi nous voulons profiter de la dynamique macro porteuse et notamment de l'impact inflationniste de la croissance émergente sur les actifs réels (acheteur sur les matières premières, l'or, l'agriculture, les crédits distressed / décotés...) tout en nous protégeant du risque de déflation des actifs financiers en zone euro (vendeur sur l'euro, les financières, les leverage loans...).

Stratégies d'investissement

Nous avons souffert en mai malgré notre positionnement résolument défensif et nous poursuivons donc notre objectif de réduction des risques : sur tous les fonds nous augmentons la pondération du cash afin de réduire le taux d'investissement mais aussi de créer un coussin de liquidité pour faire face aux appels de marge liés à la baisse de l'euro (nous couvrons en effet systématiquement nos expositions en devise, la majorité des fonds sous-jacents étant libellés en dollars). Sur les fonds de performance absolue nous réduisons les expositions aux stratégies les plus agressives (fonds sur les matières premières, fonds émergents...) et couvrons au maximum les risques directionnels par des ventes de futures. Sur les fonds Long Short Actions nous continuons de réduire les positions sur les gérants les plus directionnels et maintenons notre beta action dans une bande fluctuante entre 30% et 35% longue du marché.