

# Alpha Report

*Analyse quantitative des performances et des risques de l'industrie des hedge funds*

## Sommaire

Rédigé le 30 juin 2010

<b>Performances et évolutions stratégique</b>	2
<b>Focus</b>	4
Analyse Long/Short Equity	8
Analyse Emerging Markets	10
Analyse Event Driven	12
Analyse Equity Market Neutral	14
Analyse Convertible Arbitrage	16
Analyse Fixed-Income Arbitrage	18
Analyse CTAs	20
Analyse Global Macro	22
Analyse Multi-Strategy	24

### **FOCUS – Quel serait l'impact d'une nouvelle hausse de l'aversion au risque sur les performances des hedge funds ?**

En janvier, nous estimions que l'impact moyen d'une hausse de l'aversion au risque (+10 points pour le VIX) aurait été d'environ -3% sur la performance des hedge funds. Nous estimons aujourd'hui que l'impact d'un tel choc serait d'environ -3,3%.

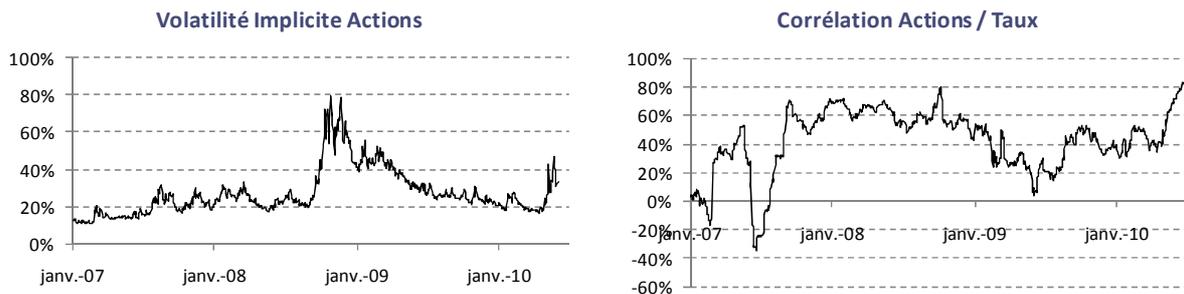
Nous expliquons cette légère progression de la sensibilité à une dégradation éventuelle de l'environnement de marché par un niveau d'exposition nette plus important aux risques systématiques, notamment pour les gérants Long/Short Equity et les gérants systématiques.



## Les performances de mai 2010

Le mois de mai a été marqué par une forte résurgence de l'aversion au risque sur l'ensemble des marchés, de nouveau alimentée par la défiance des marchés vis-à-vis des dettes souveraines des pays périphériques de la Zone Euro, mais également par l'exposition du secteur bancaire à cette classe d'actif. Dans un contexte où l'ensemble des indicateurs de risque de marché ont enregistré leurs niveaux les plus importants depuis la faillite de Lehman (**Graphique 1**), les performances des hedge funds, avec un recul de 2,7%, ont marqué leur plus mauvaise performance mensuelle depuis novembre 2008.

**Graphique 1 : Evolution récente de la volatilité actions et de la corrélation taux/bourse**



Premiers perdants, les fonds Emerging Markets ont enregistré une perte moyenne de -5%, que nous attribuons à un niveau d'exposition net significatif aux risques de marché (exposition nette moyenne estimée à 80%). Environ la moitié de cette contre-performance est imputable à une exposition longue significative aux actions émergentes – Asie et Europe de l'Est – ainsi qu'à leur exposition au risque de change. Les gérants Long/Short Equity (-4% en moyenne) ont également souffert d'un biais long actions marqué (60% en moyenne, contre environ 50% avant le déclenchement de la crise des subprimes, p.X), notamment sur les small caps européennes et américaines. Notons que les moins bons performeurs, avec une performance mensuelle moyenne estimée à -7,3%, ont également subi le recul des places boursières émergentes.

Si les gérants d'Event Driven (-2,3%) ont également subi les conséquences de leur exposition structurellement longue aux marchés actions, ils ont également contracté des pertes sur les marchés de la dette High Yield. Il est à noter que les moins bons gérants ont conjointement souffert d'expositions plus marquées, mais également d'une sensibilité accrue aux risques de marché en période de forte aversion au risque (payoff « broken arrow »). Avec une performance mensuellement moyenne similaire, les gérants Convertible Arbitrage ont de leur côté logiquement souffert d'une exposition toujours marquée aux convertibles en dehors de la monnaie, principal moteur de recovery de l'année 2009.

De nombreux gérants systématiques (-1,8% en moyenne) ont été surpris par le renforcement très vif de l'aversion au risque, subissant ainsi les retournements de tendances survenus sur les différentes classes d'actifs durant le mois de mai (actions, devises et matières premières essentiellement). Certains gérants ont cependant su générer une performance significative, notamment sur le marché des changes. Sur la même ligne, les gérants Global Macro (-1,4% en moyenne) ont été pris à contre-pied sur les marchés actions développés et surtout émergents (Asie, Amérique Latine). Tout comme pour les gérants systématiques, l'écart-type des performances au sein de la stratégie est particulièrement important. Avec une performance mensuelle moyenne de +2,3%, les meilleurs gérants ont mis à profit des positions short actions développées, ainsi qu'un bon timing sur le FX. A contrario, les gérants

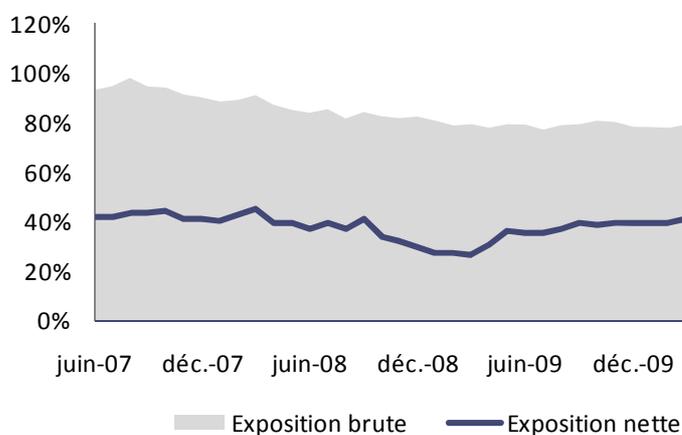
les plus affectés (-5,2% en moyenne) ont été affectés par des positions significatives sur le change AUD/USD, les actions émergentes ou les obligations Euro.

Dans ce contexte chaotique, seules certaines stratégies d'arbitrage enregistrent des performances *flat*. C'est le cas des gérants Fixed Income Arbitrage qui ont contrebalancé les pertes subies sur le segment High Yield par une exposition moyenne positive sur les obligations investment grade (notamment en Europe) et une exposition très faible au marché des changes. De même, les fonds Equity Market Neutral ont bénéficié d'une exposition nette toujours extrêmement faible aux risques de marché (estimée à 15%), à l'exception des gérants asiatiques (Japon notamment) qui ont souffert d'un biais long plus prononcé.

## Evolutions stratégiques

Les niveaux globaux d'expositions brutes et nettes des fonds individuels sont restés globalement stables durant le mois de mai (graphique 1).

**Graphique 1 : Evolution des niveaux moyens ajustés d'exposition**



Toutefois, nous notons une progression continue du niveaux d'exposition nette des gérants Long/Short Equity, estimés à 60% fin mai contre moins de 40% durant le 4<sup>ème</sup> trimestre 2008. A l'inverse les niveaux d'exposition nette des CTAs et des gérants Global Macro marquent un recul significatif. Nous notons également un accroissement de la dispersion dans les stratégies d'investissement suivies par les gérants Convertible Arbitrage depuis le mois d'avril. Nous attribuons cette divergence dans les styles de gestion aux orientations déterminées par les gérants : long convertible en dehors de la monnaie vs. gamma trading vs. positions de corrélation.

## FOCUS : Quel serait l'impact d'une nouvelle hausse de l'aversion au risque sur les performances des hedge funds ?

Les performances enregistrées par l'industrie des hedge funds durant le mois de mai montrent que les différentes stratégies alternatives sont toujours sensibles à une dégradation du contexte de marché. Si les pertes enregistrées par les gérants de relative value sont essentiellement attribuables à des risques de second ordre (corrélation, volatilité), le risque de marché reste l'un des facteurs de risque prédominants pour les stratégies à biais long, les stratégies d'Event Driven, systématiques et discrétionnaires.

En janvier, nous estimions que l'impact moyen d'une hausse de l'aversion au risque (+10 points pour le VIX) aurait été d'environ -3% sur la performance des hedge funds. Nous estimons aujourd'hui que l'impact d'un tel choc serait d'environ -3,3% (**Tableau 1** ci-dessous).

**Tableau 1 : Impact d'une hausse de l'aversion au risque**

Variation du VIX	+5	+10	+20
<b>All</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-5,2%</b>
Long/Short Equity Hedge	-1,8%	-4,5%	-7,0%
Dedicated Short Bias	1,1%	3,6%	6,1%
Emerging Markets	-2,6%	-6,6%	-10,5%
Event Driven	-1,0%	-2,8%	-4,4%
Equity Market Neutral	-0,3%	-0,8%	-1,2%
Convertible Arbitrage	-1,0%	-2,7%	-4,4%
Fixed Income Arbitrage	-0,2%	-0,6%	-1,1%
Global Macro	-0,7%	-1,8%	-2,8%
Managed Futures / CTAs	-0,6%	-1,8%	-3,0%
Multi-Strategy	-0,9%	-2,3%	-3,6%

Cette mise à jour d'un stress-test lié à une augmentation de l'aversion au risque montre que les gérants Long/Short Equity et les gérants systématiques sont aujourd'hui plus sensibles aux risques systématiques. Cela provient explicitement d'une hausse significative du niveau global des expositions nettes aux risques de marché pour les premiers et d'une évolution stratégique pour les CTAs (positionnement de neutre à positif sur les actions durant le premier semestre).

A contrario, nous constatons une moindre sensibilité des fonds Convertible Arbitrage et Event Driven à une éventuelle dégradation des conditions de marché. Pour un choc moyen de +10pts de volatilité actions, les pertes subies par les premiers ne seraient plus que de -2,7% en moyenne (contre -5,9% estimé en janvier), et de -2,8% pour les fonds d'Event Driven, contre -4,8% estimé en janvier.

Performances des hedge funds								
	mai 2010	avr 2010	mars 2010	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Global</b>	<b>-2.7%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>-19.8%</b>	<b>10.9%</b>	<b>12.4%</b>
HFRI Fund weighted index	-2.7%	1.2%	2.5%	0.9%	20.0%	-19.0%	10.0%	12.9%
CSFB/T Hedge fund index	-2.8%	1.2%	2.2%	1.5%	18.6%	-19.1%	12.6%	13.9%
HFRI Fund of Funds	-2.8%	0.9%	1.7%	-0.5%	11.5%	-21.4%	10.3%	10.4%
<b>Stratégies à biais long</b>	<b>-3.9%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>25.7%</b>	<b>-27.4%</b>	<b>16.3%</b>	<b>17.4%</b>
CSFB/T Long/Short Equity	-4.1%	0.3%	3.0%	-1.2%	19.5%	-19.8%	13.7%	14.4%
HFRI Equity Hedge	-3.9%	1.3%	3.2%	0.0%	24.6%	-26.7%	10.5%	11.7%
HFRI Quant Directional	-1.5%	0.5%	2.4%	0.4%	14.3%	-22.9%	12.3%	15.9%
CSFB/T Emerging Markets	-4.3%	1.0%	3.9%	-0.8%	30.0%	-30.4%	20.3%	20.5%
HFRI Emerging Markets	-5.5%	1.3%	4.8%	-1.0%	40.3%	-37.3%	24.9%	24.3%
<b>Stratégies d'Event Driven</b>	<b>-2.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>19.7%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>14.5%</b>
CSFB/T Event Driven	-3.1%	1.9%	2.8%	3.5%	20.4%	-17.7%	13.2%	15.7%
CSFB/T Distressed	-2.5%	1.7%	2.6%	4.1%	20.9%	-20.5%	8.4%	15.6%
CSFB/T Risk Arbitrage	-1.5%	-0.1%	0.7%	-0.2%	12.0%	-3.3%	8.8%	8.1%
CSFB/T Multi-strategy	-3.5%	2.1%	3.1%	3.0%	19.9%	-16.2%	16.8%	16.4%
HFRI Event Driven	-2.7%	1.7%	3.0%	3.4%	25.0%	-21.8%	6.6%	15.3%
HFRI Distressed	-2.3%	2.1%	2.8%	4.7%	28.1%	-25.2%	5.1%	15.9%
HFRI Merger Arbitrage	-0.9%	0.2%	0.7%	0.9%	11.6%	-5.4%	7.1%	14.2%
<b>Stratégies d'arbitrage</b>	<b>-1.5%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>27.9%</b>	<b>-24.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>10.4%</b>
CSFB/T Equity Market Neutral	-3.3%	0.4%	0.5%	-3.6%	4.1%	-40.3%	9.3%	11.2%
HFRI Equity Market Neutral	-0.5%	-0.1%	0.6%	0.3%	1.4%	-5.9%	5.3%	7.3%
CSFB/T Convertible Arbitrage	-2.5%	1.7%	2.1%	2.6%	47.3%	-31.6%	5.2%	14.3%
HFRI Convertible Arbitrage	-2.5%	1.9%	2.5%	2.3%	60.2%	-33.7%	5.3%	12.2%
CSFB/T Fixed Income Arbitrage	-0.8%	1.8%	1.4%	4.6%	27.4%	-28.8%	3.8%	8.7%
HFRI Fixed Income - Corporate	-1.5%	1.6%	2.2%	4.7%	30.7%	-24.2%	-0.7%	10.8%
HFRI Fixed Income - ABS	0.8%	2.1%	1.3%	6.5%	23.9%	-3.4%	1.1%	8.7%
<b>Stratégies discrétionnaires</b>	<b>-0.9%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>7.9%</b>	<b>0.1%</b>	<b>14.2%</b>	<b>10.8%</b>
CSFB/T Global Macro	-0.6%	1.7%	0.4%	3.6%	11.6%	-4.6%	17.4%	13.5%
HFRI Macro	-1.2%	0.8%	1.6%	-0.6%	4.3%	4.8%	11.1%	8.2%
<b>Stratégies systématiques</b>	<b>-2.7%</b>	<b>1.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>18.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>12.4%</b>
CSFB/T Managed Futures	-4.0%	1.9%	4.2%	-0.2%	-6.6%	18.3%	6.0%	8.1%
HFRI Macro - Systematic	-1.3%	0.7%	2.3%	-0.9%	-1.7%	18.1%	10.3%	16.8%
CSFB/T Multi-Strategy	-2.2%	1.0%	1.4%	1.3%	24.6%	-23.6%	10.1%	14.5%
Performances des marchés								
	mai 2010	avr 2010	mars 2010	2010	2009	2008	2007	2006
Actions US	-8.1%	1.6%	6.0%	-1.5%	27.1%	-37.1%	6.0%	15.3%
Actions Euro	-5.1%	-2.7%	7.6%	-7.7%	28.2%	-43.6%	10.4%	21.7%
Actions Japon	-11.0%	0.5%	10.5%	-2.9%	9.3%	-42.5%	-10.1%	7.3%
Actions Asie émergente	-5.6%	1.3%	6.1%	-4.6%	68.1%	-47.1%	39.1%	27.7%
Actions Europe de l'Est	-6.8%	-0.2%	8.9%	-2.4%	70.8%	-66.0%	20.1%	40.1%
Actions Amérique Latine	-4.4%	-2.6%	5.3%	-4.7%	63.2%	-37.7%	35.6%	37.6%
Obligations Euro	2.8%	1.2%	0.3%	7.2%	1.4%	13.6%	1.6%	-0.6%
Obligations US	2.5%	1.5%	-1.0%	5.1%	-5.2%	15.0%	9.8%	3.0%
Obligations émergentes	-2.4%	1.4%	3.2%	4.9%	39.3%	-18.6%	5.6%	12.5%
High Yield Euro	-4.3%	1.4%	5.0%	5.2%	74.9%	-34.2%	-2.2%	11.1%
High Yield US	-3.5%	2.2%	3.2%	3.4%	57.5%	-26.4%	2.2%	11.7%
USD/JPY	3.0%	-0.5%	-4.8%	2.2%	-2.5%	23.2%	6.5%	-0.9%
AUD/USD	-8.8%	0.7%	2.5%	-6.1%	27.4%	-19.6%	11.2%	7.5%
GBP/USD	-4.9%	0.5%	-0.3%	-10.0%	10.8%	-26.5%	1.3%	13.9%
EUR/USD	-7.5%	-1.8%	-0.7%	-14.2%	2.7%	-4.3%	10.6%	11.5%
Energie	-15.9%	3.3%	3.8%	-12.0%	11.2%	-52.4%	41.9%	-26.8%
Métaux industriels	-10.6%	-2.8%	8.6%	-9.1%	82.4%	-49.0%	-5.6%	60.9%
Métaux précieux	2.3%	6.0%	0.2%	10.3%	25.1%	0.5%	27.9%	24.1%
Softs	-6.0%	3.4%	-11.6%	-20.2%	3.8%	-28.9%	28.3%	13.3%
Pente US (variation, pb)	-5.7	-12.7	-1.7	-34.1	65.8	-52.5	-1.1	13.0
Pente Euro (variation, pb)	-21.2	12.4	-8.0	-25.4	2.8	7.8	4.0	25.6
VIX (variation)	10.0%	4.5%	-1.9%	10.4%	-18.3%	17.5%	10.9%	-0.5%

## CONCENTRATION DES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT

au 31/5/2010		Long/Short Equity	Emerging Markets	Event Driven	Equity Market Neutral	Convertible Arbitrage	Fixed Income Arbitrage	Global Macro	CTAs	Multi-Strategy	Industrie
Actions développées	US	27%	-20%	14%	50%	25%	50%	-33%	45%	33%	25%
	Euro	13%	-11%	-33%	-60%	-33%	-100%	100%	100%	-23%	6%
	UK	38%	0%	60%	20%	0%	33%	75%	33%	45%	37%
	Japon	41%	29%	75%	-20%	100%	100%	40%	-85%	-9%	22%
	Asie hors Japon	61%	78%	67%	75%	-33%	100%	50%	20%	100%	65%
	Small Caps US	44%	16%	75%	0%	0%	33%	0%	-11%	-20%	28%
	Small Caps Euro	80%	33%	87%	0%	0%	-100%	25%	43%	100%	65%
	Small Caps Japan	77%	67%	43%	78%	100%	-60%	-14%	29%	85%	59%
Global actions développées		48%	23%	60%	25%	20%	9%	32%	16%	40%	39%
Actions émergentes	Asie	77%	89%	-50%	-33%	0%	-100%	78%	-14%	64%	70%
	Europe de l'Est	53%	76%	100%	0%	100%	0%	50%	14%	61%	56%
	Amérique Latine	44%	9%	-20%	-33%	0%	-100%	20%	60%	11%	31%
Global actions émergentes		59%	78%	29%	-9%	100%	-67%	56%	31%	53%	56%
Obligations développées	Euro	-43%	-33%	-33%	-56%	100%	-14%	-9%	-9%	-20%	-29%
	US	-3%	-33%	11%	0%	0%	-33%	45%	80%	-43%	6%
	Asie	27%	43%	75%	33%	100%	0%	20%	60%	23%	37%
Global obligations développées		-13%	-3%	22%	-29%	67%	-17%	19%	42%	-7%	1%
Devises	USD/JPY	31%	-14%	-11%	0%	-100%	-100%	29%	15%	33%	16%
	AUD/USD	52%	79%	-33%	20%	0%	0%	33%	45%	33%	47%
	GBP/USD	0%	0%	-14%	-100%	0%	0%	-71%	-33%	0%	-16%
	EUR/USD	15%	-50%	-50%	0%	0%	0%	33%	43%	33%	7%
Global devises		27%	33%	-27%	-7%	-20%	-100%	14%	21%	29%	19%
Matières premières	Energie	57%	68%	80%	43%	0%	50%	25%	24%	38%	49%
	Métaux indus.	-12%	43%	71%	-60%	100%	43%	-60%	67%	0%	18%
	Métaux précieux	68%	53%	100%	33%	0%	100%	69%	93%	50%	70%
	Softs	62%	80%	0%	0%	100%	0%	100%	28%	40%	52%
Global matières premières		51%	60%	80%	5%	60%	57%	38%	51%	33%	49%
Dette risquée	High Yield Euro	55%	78%	100%	67%	100%	100%	50%	-43%	67%	62%
	High Yield US	33%	80%	45%	20%	100%	60%	-100%	-43%	11%	36%
Global dette risquée		48%	79%	77%	45%	100%	67%	33%	-43%	43%	52%
Dette émergente		20%	100%	100%	100%	100%	-33%	-33%	-67%	0%	0%
Courbe des taux	US	5%	20%	100%	33%	0%	-100%	33%	14%	80%	31%
	Euro	20%	0%	33%	71%	100%	-33%	-100%	-20%	-100%	15%
Global courbe		13%	6%	78%	60%	50%	-50%	0%	0%	64%	23%
Global		46%	54%	60%	35%	55%	54%	44%	43%	44%	39%

Interprétation des expositions aux différents facteurs de risque :

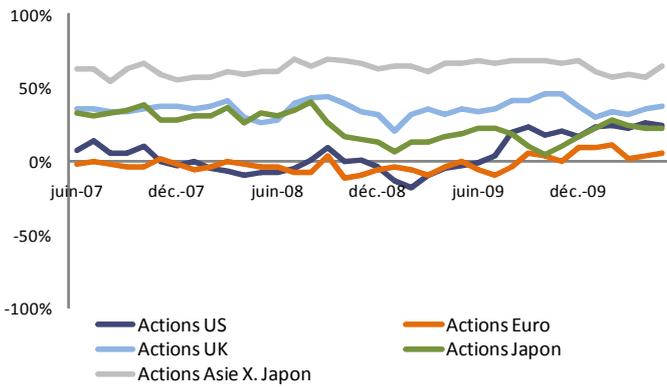
- 100% : tous les gérants d'une stratégie donnée exposés positivement au facteur considéré.
- 50% : 75% des gérants d'une stratégie donnée exposés positivement au facteur considéré.
- -100% : tous les gérants d'une stratégie donnée exposés négativement au facteur considéré.
- 0% : la moitié des gérants d'une stratégie donnée est exposée négativement au facteur considéré, l'autre moitié étant exposée positivement.

Interprétation des expositions globales :

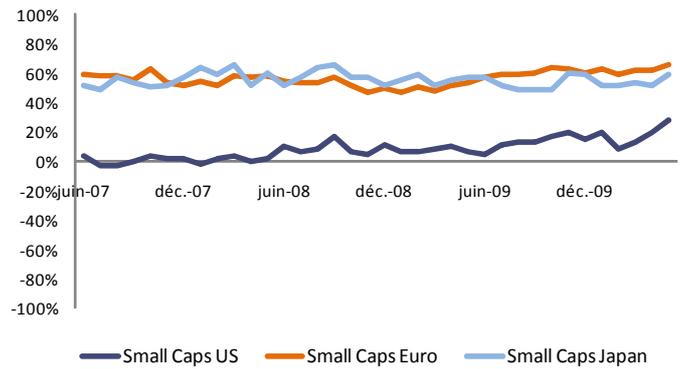
- 100% : les expositions identifiées pour l'ensemble des gérants d'une stratégie donnée sont systématiquement orientées dans le même sens. Cela traduit une forte concentration des stratégies d'investissement suivies par les gérants.
- 50% : 75% des expositions identifiées pour l'ensemble des gérants d'une stratégie donnée sont orientées dans le même sens. Cela traduit une concentration importante des stratégies d'investissement suivies par les gérants.
- 0% : les expositions identifiées pour l'ensemble des gérants d'une stratégie donnée sont très dispersées. Cela traduit une très faible concentration des stratégies d'investissement suivies.

## CONCENTRATION DES EXPOSITIONS AUX DIFFERENTES CLASSES D'ACTIFS

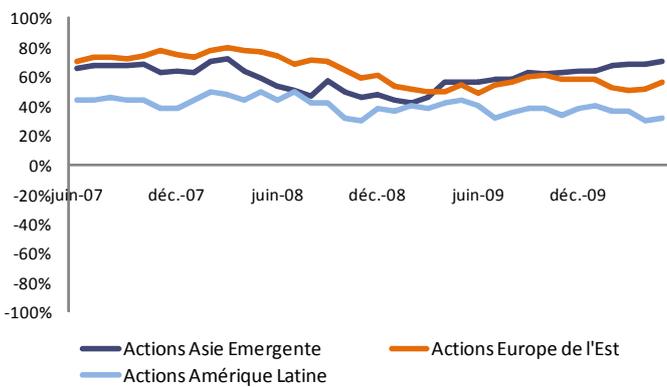
**Actions développées**



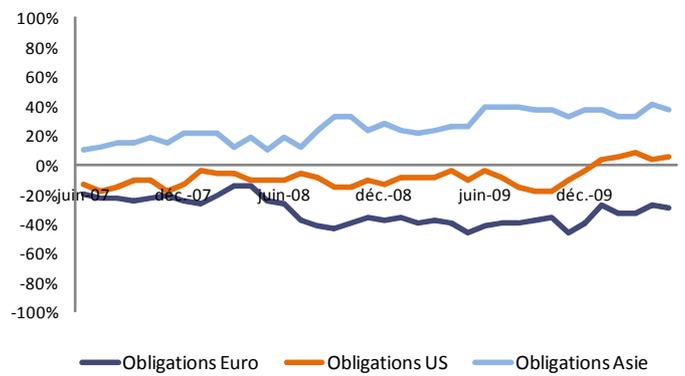
**Actions développées - small caps**



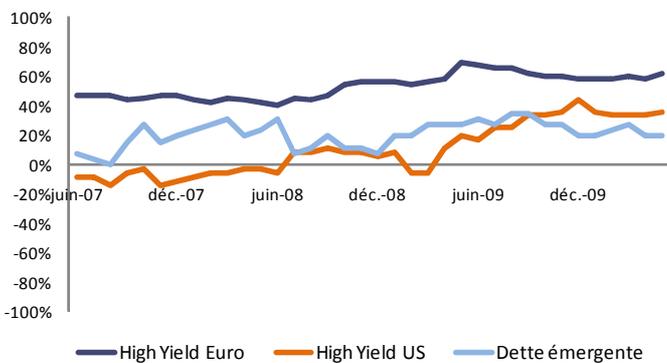
**Actions émergentes**



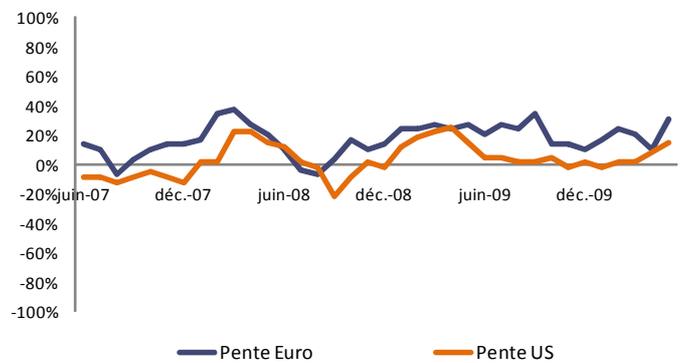
**Obligations développées**



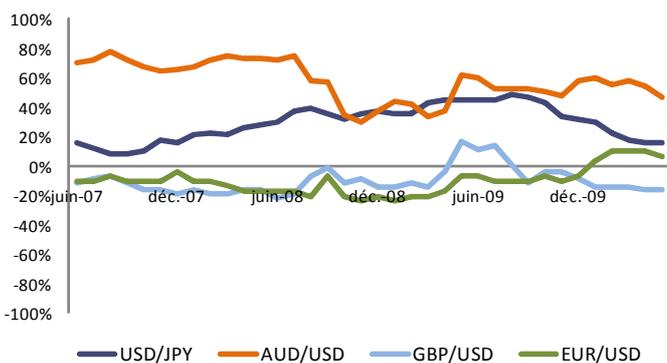
**Dette risquée**



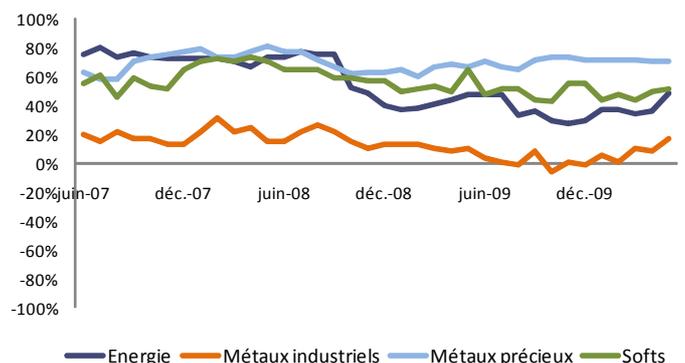
**Courbe des taux**



**Change**



**Matières premières**



## LONG/SHORT EQUITY - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Long/Short Equity	-4.13%	-1.2%	19.5%	
HFRI Equity Hedge	-3.9%	0.0%	24.6%	
HFRI Quant Directional	-1.5%	0.4%	14.3%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>19.5%</b>	

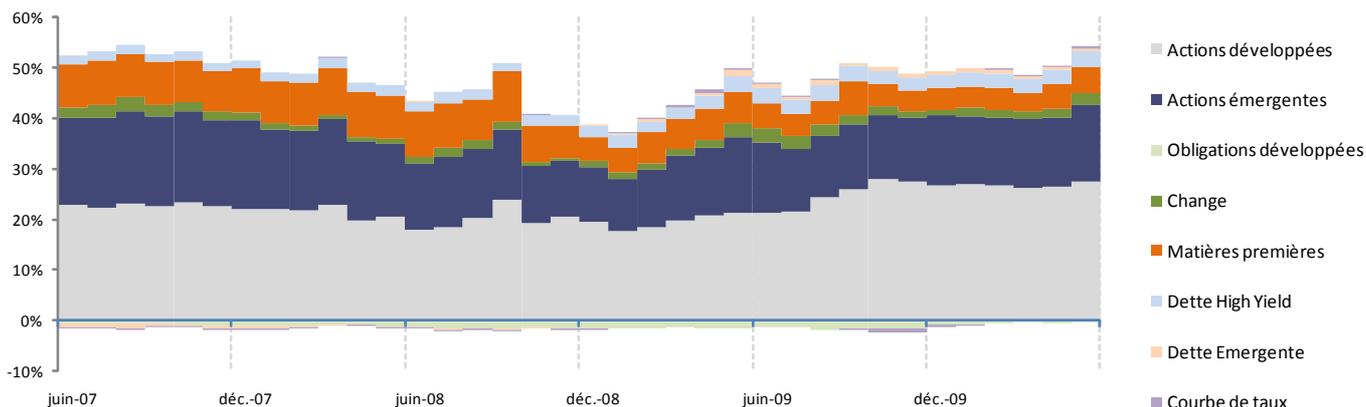
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -4%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.04	-0.3%	-2.45%	Devises	JPY/USD	0.01	0.0%	-0.16%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.02	-0.2%	
	UK	0.04	-0.2%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.02	-0.2%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.05	-0.3%		Matières premières	Energie	0.02	-0.3%	-0.23%
	Small Caps US	0.04	-0.3%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.07	-0.6%			Métaux précieux	0.02	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.04	-0.4%	Softs	0.01	-0.1%	-0.18%		
	Asie	0.07	-0.4%	Dette risquée	High Yield Euro	0.03		-0.1%	
	Europe de l'Est	0.03	-0.2%		High Yield US	0.01		0.0%	
Amérique Latine	0.02	-0.1%	Dette émergente		0.01	0.0%			
Obligations développées	Euro	-0.02	-0.1%	-0.06%	Pente	US	0.00	0.0%	-0.02%
	US	0.00	0.0%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.05	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>-0.20%</b>	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : -0.7%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.01	0.1%	-0.92%	Devises	JPY/USD	0.01	0.0%	0.00%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.00	0.0%	
	UK	0.02	-0.1%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.01	-0.1%		Matières premières	Energie	0.00	0.0%	0.08%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	-0.01	0.1%	
	Small Caps Euro	0.05	-0.4%			Métaux précieux	0.02	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.03	-0.3%	Softs	0.00	0.0%	-0.08%		
	Asie	0.04	-0.2%	Dette risquée	High Yield Euro	0.02		-0.1%	
	Europe de l'Est	0.01	-0.1%		High Yield US	0.00		0.0%	
Amérique Latine	0.00	0.0%	Dette émergente		0.00	0.0%			
Obligations développées	Euro	0.04	0.1%	0.14%	Pente	US	0.00	0.0%	0.00%
	US	0.01	0.0%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.04	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.33%</b>	

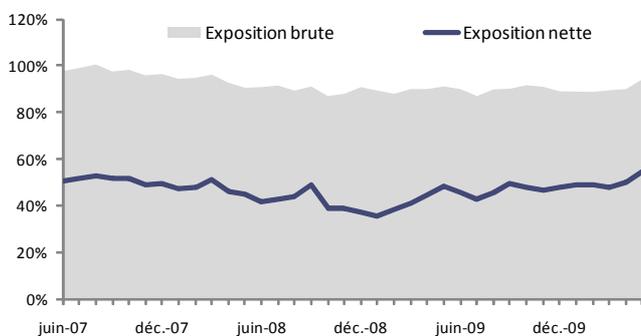
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -7.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.09	-0.7%	-3.97%	Devises	JPY/USD	0.02	0.1%	-0.32%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.04	-0.4%	
	UK	0.05	-0.3%			GBP/USD	0.01	0.0%	
	Japon	0.03	-0.4%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.08	-0.6%		Matières premières	Energie	0.03	-0.5%	-0.54%
	Small Caps US	0.08	-0.6%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.10	-0.8%			Métaux précieux	0.02	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.05	-0.5%	Softs	0.02	-0.1%	-0.29%		
	Asie	0.11	-0.6%	Dette risquée	High Yield Euro	0.05		-0.2%	
	Europe de l'Est	0.05	-0.3%		High Yield US	0.01		0.0%	
Amérique Latine	0.05	-0.2%	Dette émergente		0.01	0.0%			
Obligations développées	Euro	-0.09	-0.2%	-0.25%	Pente	US	0.00	0.0%	-0.05%
	US	-0.01	0.0%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.05	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>-0.74%</b>	

## LONG/SHORT EQUITY - Analyse de risque

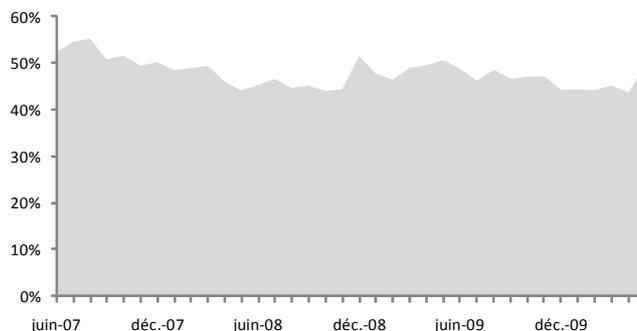
### Evolution de la structure de risque moyenne



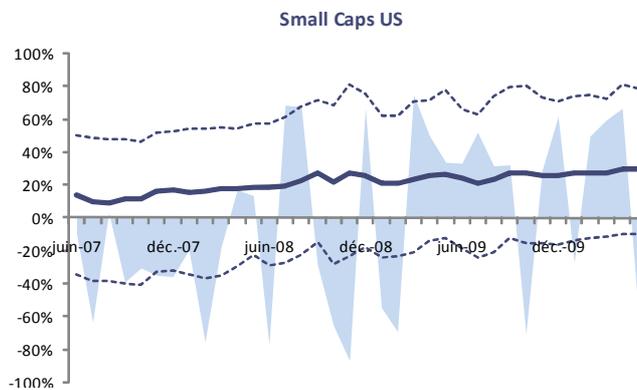
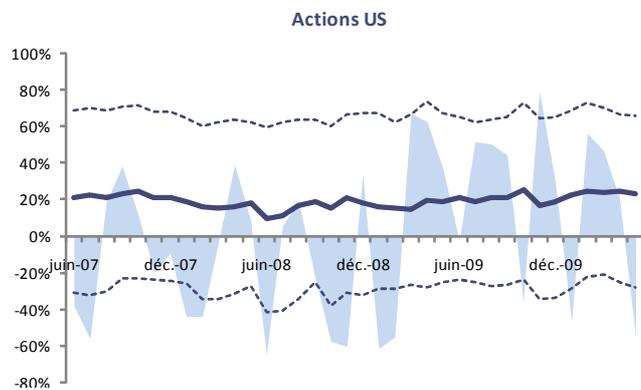
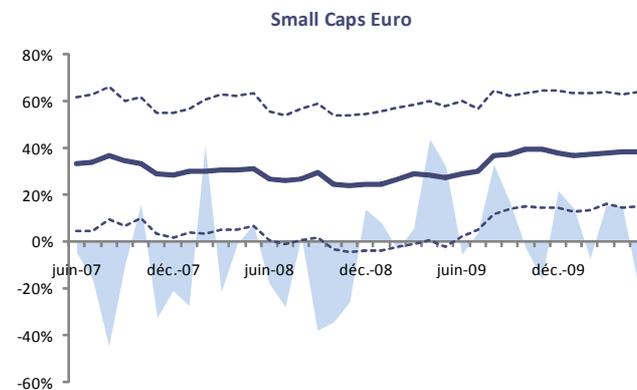
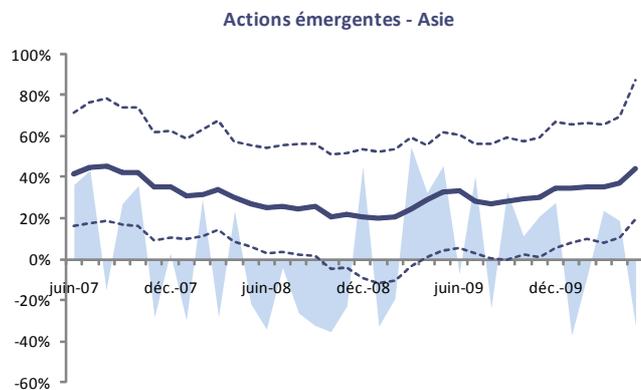
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## EMERGING MARKETS - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Emerging Markets	-4.3%	-0.8%	30.0%	
HFRI Emerging Markets	-5.5%	-1.0%	40.3%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>35.1%</b>	

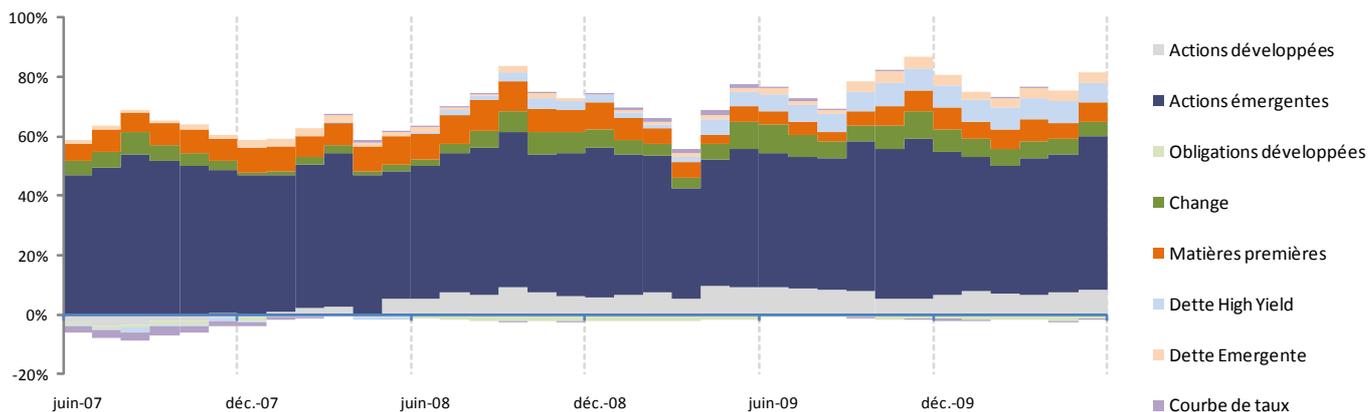
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -5%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.02	0.1%	-0.71%	Devises	JPY/USD	0.00	0.0%	-0.59%
	Euro	0.01	0.0%			AUD/USD	0.08	-0.7%	
	UK	-0.01	0.1%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	-0.01	0.1%	
	Asie hors Japon	0.05	-0.3%		Matières premières	Energie	0.02	-0.3%	-0.43%
	Small Caps US	0.02	-0.1%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	0.02	-0.2%			Métaux précieux	0.02	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.02	-0.2%	Softs	0.01	-0.1%	-0.47%		
	Asie	0.26	-1.4%	Dette risquée	High Yield Euro	0.05		-0.2%	
	Europe de l'Est	0.14	-1.0%		High Yield US	0.03		-0.1%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.01	0.0%	Pente	Dette émergente	0.06	-0.1%	-0.15%	
	Euro	-0.03	-0.1%		US	0.00	0.0%		
	US	-0.03	-0.1%	ALPHA				-0.25%	
	Asie	0.00	0.0%						

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : -1.7%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.02	0.2%	-0.02%	Devises	JPY/USD	-0.01	0.0%	-0.18%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.04	-0.3%	
	UK	-0.01	0.0%			GBP/USD	-0.01	0.1%	
	Japon	0.00	0.0%			EUR/USD	-0.02	0.1%	
	Asie hors Japon	0.04	-0.3%		Matières premières	Energie	0.01	-0.1%	-0.20%
	Small Caps US	-0.01	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.00	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.00	0.0%	Softs	0.01	0.0%	-0.44%		
	Asie	0.17	-1.0%	Dette risquée	High Yield Euro	0.09		-0.4%	
	Europe de l'Est	0.04	-0.3%		High Yield US	0.00		0.0%	
Obligations développées	Amérique Latine	-0.01	0.0%	Pente	Dette émergente	0.01	0.0%	0.03%	
	Euro	0.01	0.0%		US	0.00	0.0%		
	US	-0.01	0.0%	ALPHA				-0.01%	
	Asie	0.11	0.0%					0.36%	

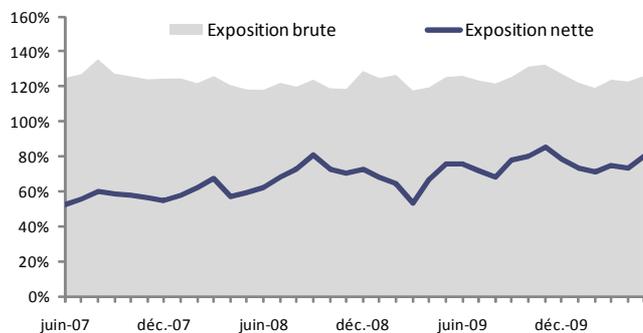
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -8.4%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.01	0.1%	-1.39%	Devises	JPY/USD	0.00	0.0%	-0.99%
	Euro	0.02	-0.1%			AUD/USD	0.12	-1.0%	
	UK	-0.02	0.1%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.02	-0.2%			EUR/USD	-0.01	0.1%	
	Asie hors Japon	0.06	-0.4%		Matières premières	Energie	0.03	-0.5%	-0.66%
	Small Caps US	0.04	-0.3%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	0.03	-0.3%			Métaux précieux	0.03	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.03	-0.3%	Softs	0.02	-0.1%	-0.49%		
	Asie	0.34	-1.9%	Dette risquée	High Yield Euro	0.02		-0.1%	
	Europe de l'Est	0.24	-1.6%		High Yield US	0.05		-0.2%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.03	-0.1%	Pente	Dette émergente	0.10	-0.2%	-0.34%	
	Euro	-0.06	-0.2%		US	0.00	0.0%		
	US	-0.06	-0.1%	ALPHA				0.01%	
	Asie	-0.12	0.0%					-0.87%	

## EMERGING MARKETS - Analyse de risque

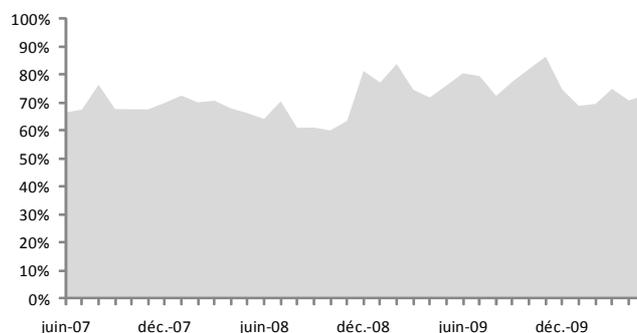
### Evolution de la structure de risque moyenne



### Exposition globale moyenne

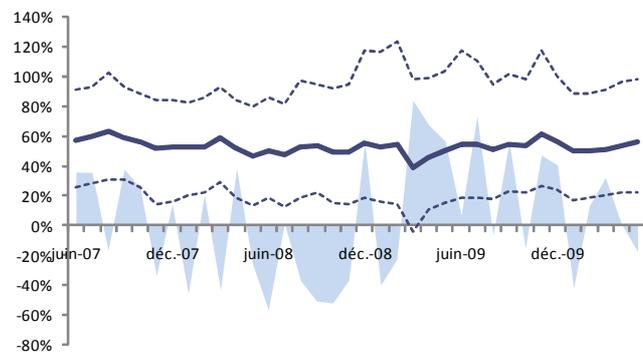


### Dispersion des stratégies d'investissement

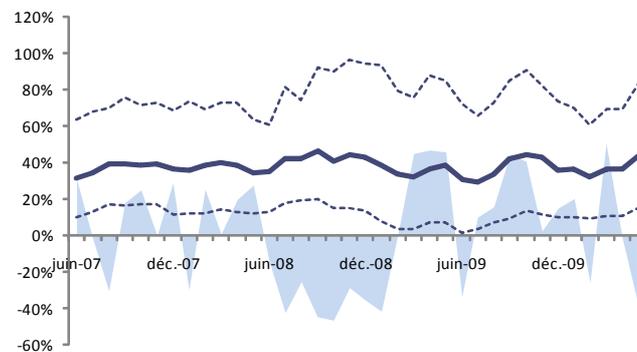


### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010

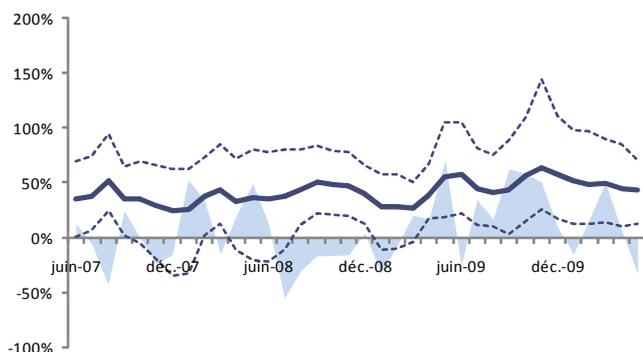
#### Actions émergentes - Asie



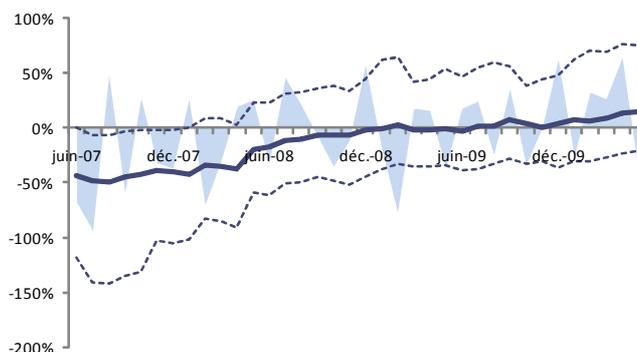
#### Actions émergentes - Europe



#### AUD/USD



#### Small Caps US



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## EVENT DRIVEN - Attribution de la performance

Performances				Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Event Driven	-3.1%	3.5%	20.4%	
CSFB/T Distressed	-2.5%	4.1%	24.6%	
CSFB/T Risk Arbitrage	-1.5%	-0.2%	14.3%	
HFRI Event Driven	-2.7%	3.4%	25.0%	
HFRI Distressed	-2.3%	4.7%	28.1%	
HFRI Merger Arbitrage	-0.9%	0.9%	11.6%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-2.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>20.7%</b>	

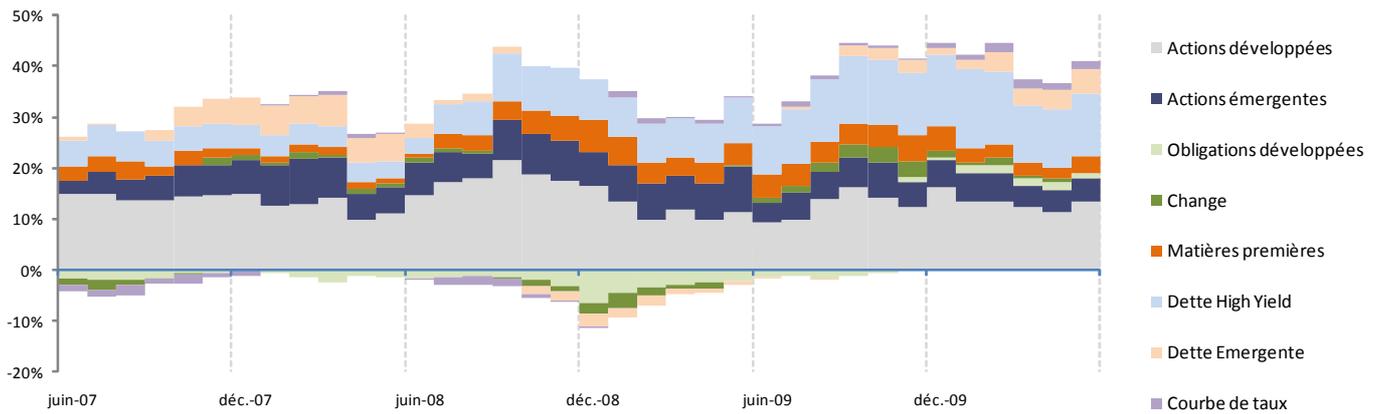
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -2.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.01	-0.1%	-1.15%	Devises	JPY/USD	0.01	0.0%	0.13%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.01	0.0%	
	UK	0.00	0.0%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.02	-0.2%			EUR/USD	-0.02	0.1%	
	Asie hors Japon	0.04	-0.3%		Matières premières	Energie	0.01	-0.1%	-0.21%
	Small Caps US	0.02	-0.2%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	0.05	-0.4%			Métaux précieux	0.01	0.0%	
Small Caps Japan	0.00	0.0%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	0.00	0.0%	-0.21%	Dettes risquées	High Yield Euro	0.09	-0.4%	-0.83%
	Europe de l'Est	0.03	-0.2%			High Yield US	0.07	-0.2%	
	Amérique Latine	0.00	0.0%			Dettes émergentes	0.08	-0.2%	
Obligations développées	Euro	-0.01	0.0%	0.03%	Pente	US	0.00	0.0%	-0.07%
	US	0.01	0.0%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.12	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.04%</b>	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : -0.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.00	0.0%	-0.48%	Devises	JPY/USD	0.01	0.0%	0.32%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	-0.02	0.2%	
	UK	0.01	0.0%			GBP/USD	-0.01	0.1%	
	Japon	-0.01	0.1%			EUR/USD	-0.01	0.0%	
	Asie hors Japon	0.02	-0.1%		Matières premières	Energie	0.00	0.0%	-0.09%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	-	-	
Small Caps Japan	0.03	-0.3%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	0.00	0.0%	-0.12%	Dettes risquées	High Yield Euro	0.06	-0.3%	-0.23%
	Europe de l'Est	0.02	-0.1%			High Yield US	-0.02	0.1%	
	Amérique Latine	-0.01	0.0%			Dettes émergentes	0.01	0.0%	
Obligations développées	Euro	0.00	0.0%	0.09%	Pente	US	0.00	-0.1%	-0.07%
	US	0.04	0.1%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.01	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.27%</b>	

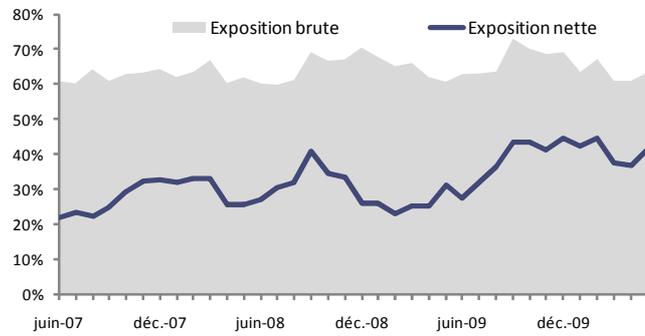
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -4.2%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.02	-0.1%	-1.82%	Devises	JPY/USD	0.02	0.1%	-0.05%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.03	-0.3%	
	UK	-0.01	0.1%			GBP/USD	0.01	0.0%	
	Japon	0.05	-0.6%			EUR/USD	-0.03	0.2%	
	Asie hors Japon	0.06	-0.5%		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.33%
	Small Caps US	0.04	-0.3%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	0.09	-0.7%			Métaux précieux	0.02	0.0%	
Small Caps Japan	-0.03	0.3%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	-0.01	0.1%	-0.30%	Dettes risquées	High Yield Euro	0.13	-0.6%	-1.43%
	Europe de l'Est	0.05	-0.3%			High Yield US	0.16	-0.6%	
	Amérique Latine	0.01	0.0%			Dettes émergentes	0.14	-0.3%	
Obligations développées	Euro	-0.02	0.0%	-0.03%	Pente	US	0.00	0.0%	-0.07%
	US	-0.02	0.0%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.23	0.1%			<b>ALPHA</b>		<b>-0.20%</b>	

## EVENT DRIVEN - Analyse de risque

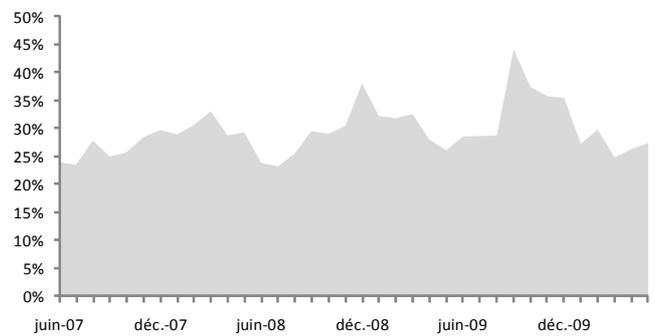
### Evolution de la structure de risque moyenne



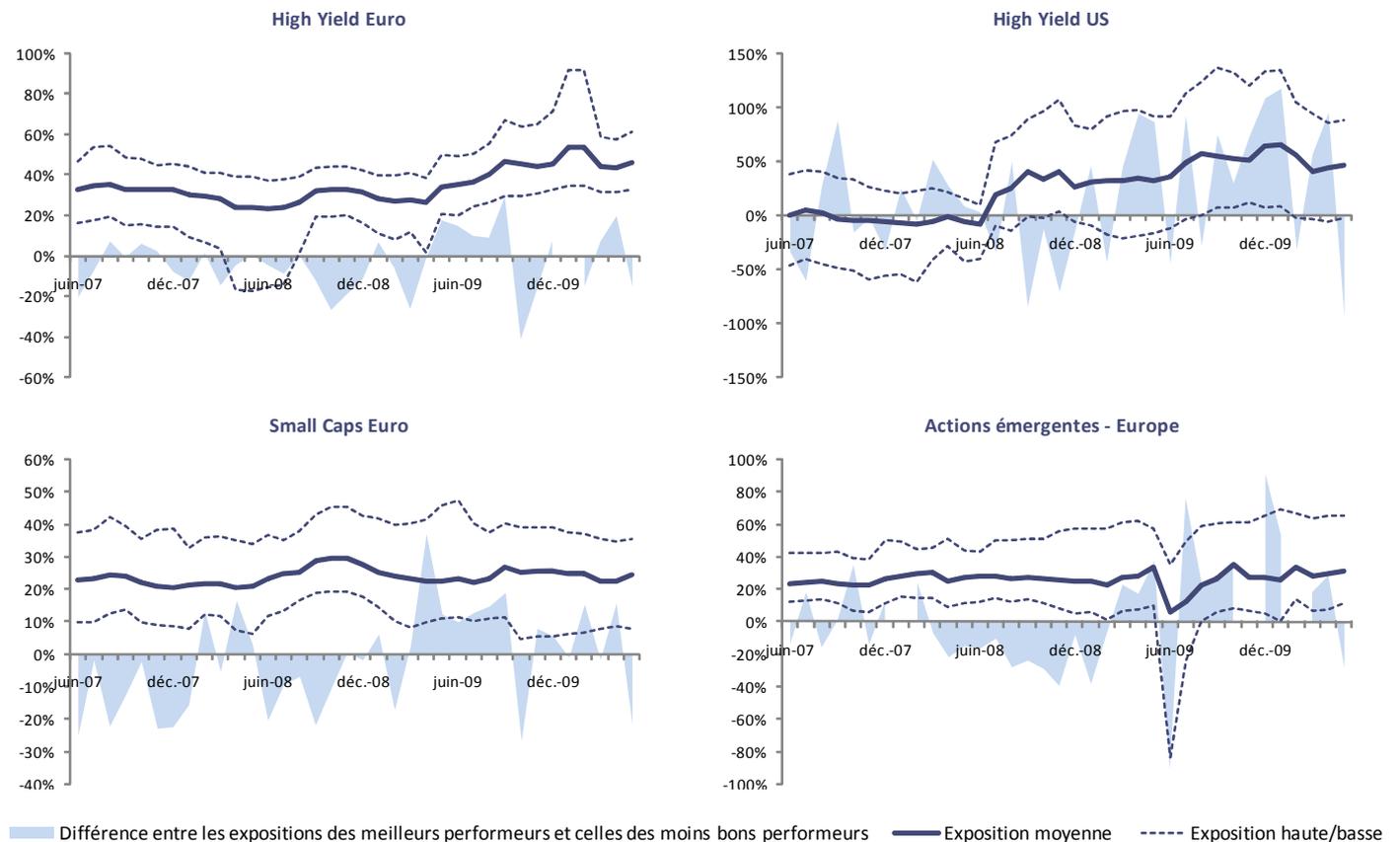
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



## EQUITY MARKET NEUTRAL - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Equity Market Neutral	-3.3%	-3.6%	4.1%	
HFRI Equity Market Neutral	-0.5%	0.3%	1.4%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>2.7%</b>	

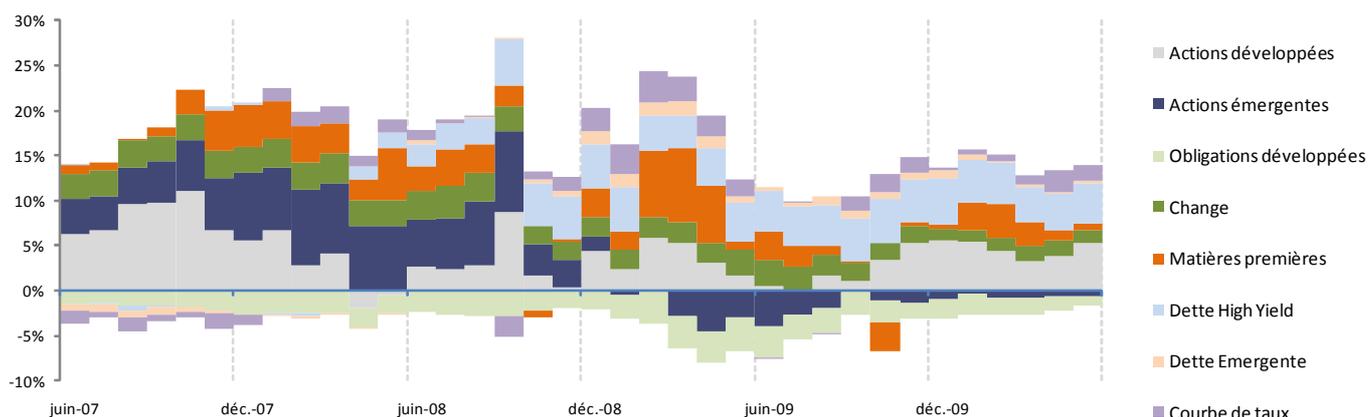
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -0.8%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.02	-0.1%	-0.56%	Devises	JPY/USD	0.02	0.1%	-0.03%
	Euro	-0.01	0.1%			AUD/USD	0.02	-0.2%	
	UK	0.01	0.0%			GBP/USD	-0.02	0.1%	
	Japon	0.00	0.0%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.03	-0.2%		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.12%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.00	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.02	-0.2%	0.03%	Dette risquée	Softs	-0.01	0.0%	-0.25%
	Asie	-0.01	0.0%			High Yield Euro	0.03	-0.1%	
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	0.03	-0.1%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.00	0.0%	-0.18%	Pente	Dette émergente	0.01	0.0%	-0.06%
	Euro	-0.07	-0.2%			US	0.00	0.0%	
	US	0.00	0.0%		ALPHA	Euro	0.01	-0.1%	
	Asie	0.02	0.0%						0.32%

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : 1%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.01	0.1%	0.11%	Devises	JPY/USD	0.00	0.0%	0.13%
	Euro	-0.03	0.1%			AUD/USD	-	-	
	UK	0.01	0.0%			GBP/USD	-0.03	0.2%	
	Japon	-0.01	0.1%			EUR/USD	0.01	0.0%	
	Asie hors Japon	0.01	-0.1%		Matières premières	Energie	0.01	-0.1%	0.00%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.00	0.0%			Métaux précieux	-0.01	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.01	-0.1%	0.08%	Dette risquée	Softs	-0.02	0.1%	-0.01%
	Asie	-0.02	0.1%			High Yield Euro	0.00	0.0%	
	Europe de l'Est	-0.01	0.0%			High Yield US	-	-	
Obligations développées	Amérique Latine	0.02	-0.1%	-0.04%	Pente	Dette émergente	-	-	-0.04%
	Euro	-0.01	0.0%			US	0.00	0.0%	
	US	-	-		ALPHA	Euro	0.00	0.0%	
	Asie	-0.06	0.0%						0.74%

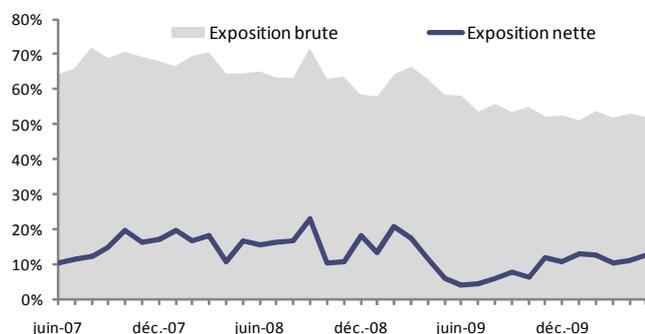
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -2.7%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.04	-0.3%	-1.23%	Devises	JPY/USD	0.03	0.1%	-0.19%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.04	-0.3%	
	UK	0.01	-0.1%			GBP/USD	-	-	
	Japon	0.00	0.0%			EUR/USD	-0.01	0.1%	
	Asie hors Japon	0.05	-0.4%		Matières premières	Energie	0.02	-0.3%	-0.24%
	Small Caps US	-0.01	0.1%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.02	-0.2%			Métaux précieux	0.01	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.03	-0.3%	-0.02%	Dette risquée	Softs	0.01	0.0%	-0.48%
	Asie	0.01	0.0%			High Yield Euro	0.06	-0.2%	
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	0.06	-0.2%	
Obligations développées	Amérique Latine	-0.01	0.1%	-0.32%	Pente	Dette émergente	0.01	0.0%	-0.08%
	Euro	-0.13	-0.3%			US	0.00	0.0%	
	US	0.00	0.0%		ALPHA	Euro	0.01	-0.1%	
	Asie	0.09	0.0%						-0.10%

## EQUITY MARKET NEUTRAL - Analyse de risque

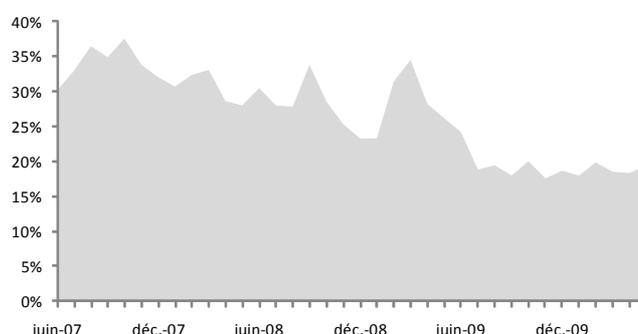
### Evolution de la structure de risque moyenne



### Exposition globale moyenne

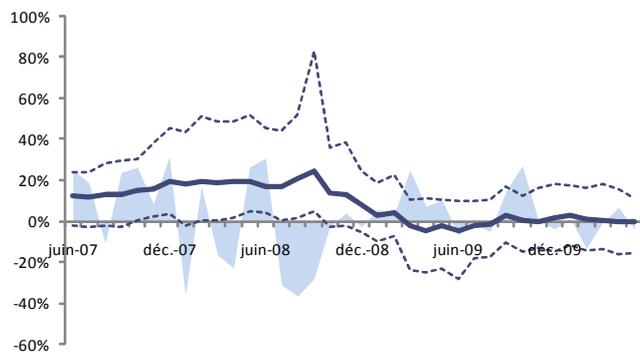


### Dispersion des stratégies d'investissement

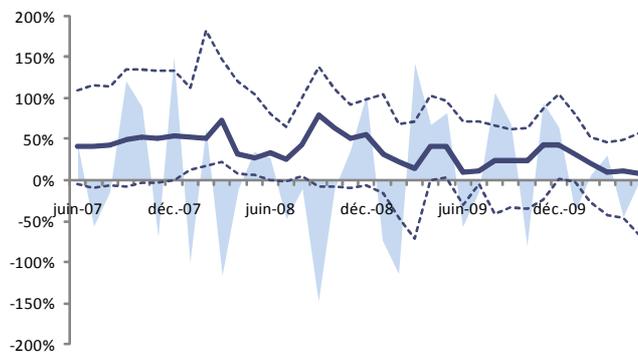


### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010

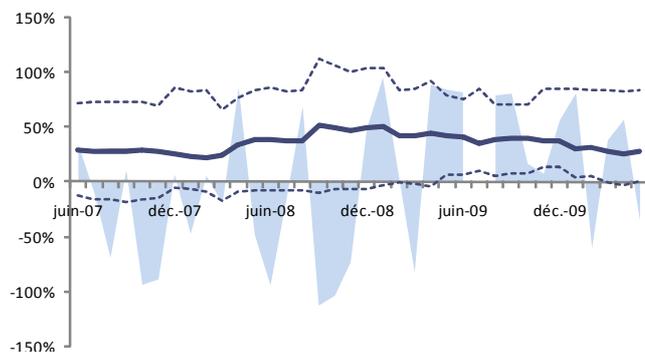
#### Actions émergentes - Europe



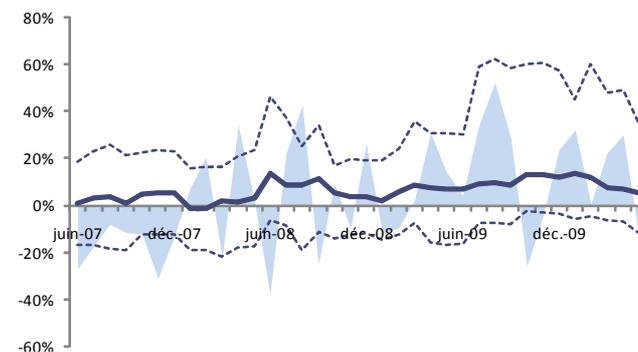
#### Actions UK



#### High Yield Euro



#### Small Caps Euro



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## CONVERTIBLE ARBITRAGE - Attribution de la performance

Performances				Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Convertible Arbitrage	-2.5%	2.6%	47.3%	
HFRI Convertible Arbitrage	-2.5%	2.3%	60.2%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-2.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>53.8%</b>	

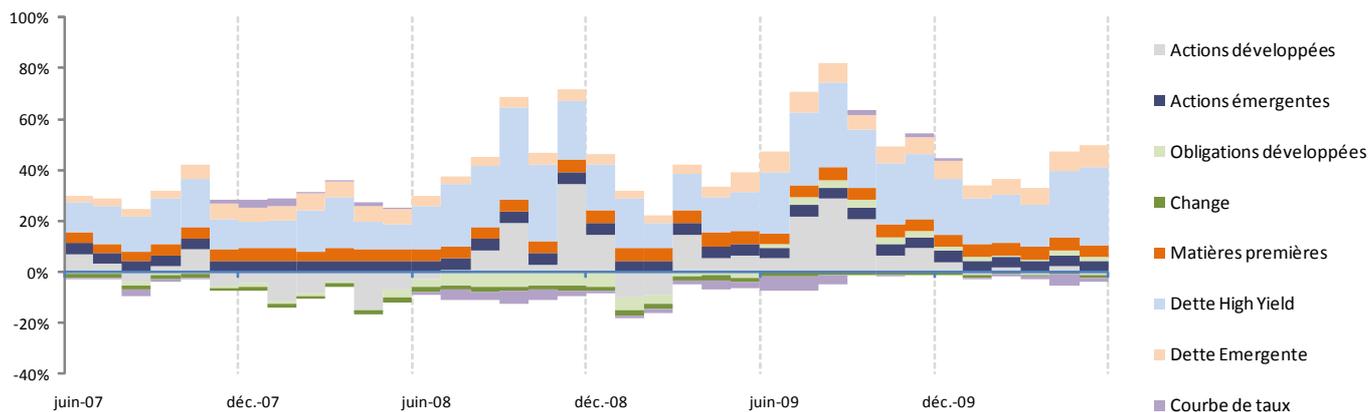
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -2.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
<b>Actions développées</b>	US	0.01	-0.1%	<b>-0.04%</b>	<b>Devises</b>	JPY/USD	-0.03	-0.1%	<b>-0.16%</b>
	Euro	-0.01	0.1%			AUD/USD	-	-	
	UK	0.01	0.0%			GBP/USD	-0.01	0.0%	
	Japon	0.04	-0.4%			EUR/USD	0.02	-0.1%	
	Asie hors Japon	-0.06	0.4%		<b>Matières premières</b>	Energie	-	-	
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.02	-0.2%	
	Small Caps Euro	-0.01	0.1%			Métaux précieux	0.02	0.0%	
Small Caps Japan	0.01	-0.1%	0.0%	Softs	0.00	0.0%			
<b>Actions émergentes</b>	Asie	-	-	<b>-0.19%</b>	<b>Dettes risquées</b>	High Yield Euro	0.13	-0.6%	<b>-1.92%</b>
	Europe de l'Est	0.03	-0.2%			High Yield US	0.29	-1.0%	
	Amérique Latine	-	-			Dettes émergentes	0.13	-0.3%	
<b>Obligations développées</b>	Euro	0.07	0.2%	<b>0.16%</b>	<b>Pente</b>	US	-0.01	0.3%	<b>0.14%</b>
	US	-0.03	-0.1%			Euro	0.01	-0.1%	
	Asie	0.13	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>-0.04%</b>	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : -1.2%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
<b>Actions développées</b>	US	0.05	-0.4%	<b>-0.20%</b>	<b>Devises</b>	JPY/USD	-0.05	-0.2%	<b>0.03%</b>
	Euro	0.01	0.0%			AUD/USD	-	-	
	UK	0.01	-0.1%			GBP/USD	0.03	-0.1%	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	-0.04	0.3%	
	Asie hors Japon	-0.06	0.4%		<b>Matières premières</b>	Energie	-	-	
	Small Caps US	-0.01	0.0%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	-0.02	0.2%			Métaux précieux	-	-	
Small Caps Japan	0.02	-0.2%	-0.12%	Softs	-	-			
<b>Actions émergentes</b>	Asie	-	-	<b>-0.39%</b>	<b>Dettes risquées</b>	High Yield Euro	0.02	-0.1%	<b>-1.32%</b>
	Europe de l'Est	0.06	-0.4%			High Yield US	0.21	-0.7%	
	Amérique Latine	-	-			Dettes émergentes	0.21	-0.5%	
<b>Obligations développées</b>	Euro	0.15	0.4%	<b>0.12%</b>	<b>Pente</b>	US	-0.03	0.5%	<b>0.50%</b>
	US	-0.14	-0.4%			Euro	-	-	
	Asie	0.26	0.1%			<b>ALPHA</b>		<b>0.15%</b>	

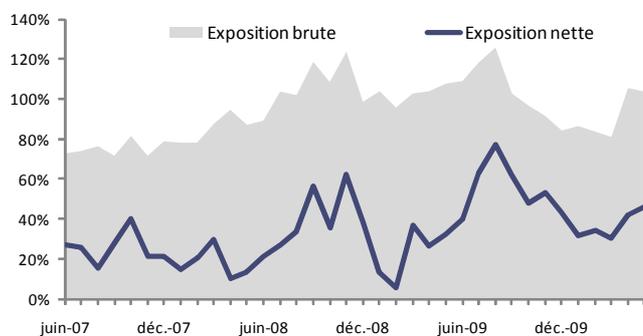
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -3.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
<b>Actions développées</b>	US	-0.03	0.2%	<b>0.12%</b>	<b>Devises</b>	JPY/USD	-	-	<b>-0.35%</b>
	Euro	-0.03	0.2%			AUD/USD	-	-	
	UK	-	-			GBP/USD	-0.05	0.2%	
	Japon	0.06	-0.6%			EUR/USD	0.08	-0.6%	
	Asie hors Japon	-0.05	0.4%		<b>Matières premières</b>	Energie	-	-	
	Small Caps US	-	-			Métaux indus.	0.03	-0.4%	
	Small Caps Euro	-	-			Métaux précieux	0.03	0.1%	
Small Caps Japan	-	-	0.0%	Softs	0.01	0.0%			
<b>Actions émergentes</b>	Asie	-	-	<b>0.00%</b>	<b>Dettes risquées</b>	High Yield Euro	0.24	-1.1%	<b>-2.52%</b>
	Europe de l'Est	-	-			High Yield US	0.38	-1.3%	
	Amérique Latine	-	-			Dettes émergentes	0.05	-0.1%	
<b>Obligations développées</b>	Euro	-	-	<b>0.21%</b>	<b>Pente</b>	US	-	-	<b>-0.23%</b>
	US	0.08	0.2%			Euro	0.02	-0.2%	
	Asie	-	-			<b>ALPHA</b>		<b>-0.22%</b>	

## CONVERTIBLE ARBITRAGE - Analyse de risque

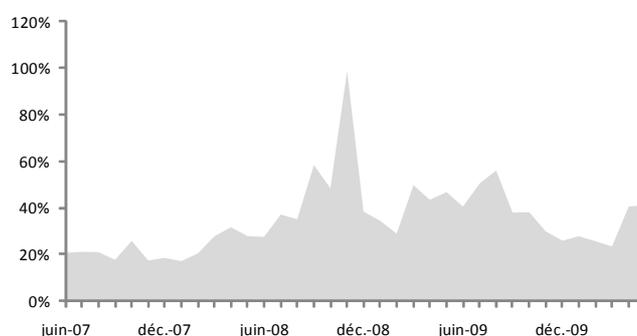
### Evolution de la structure de risque moyenne



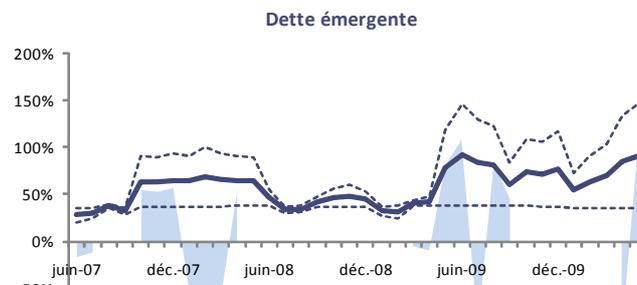
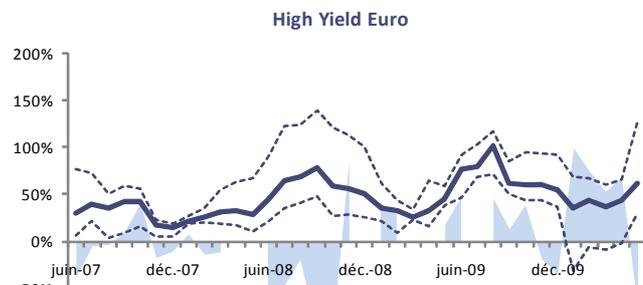
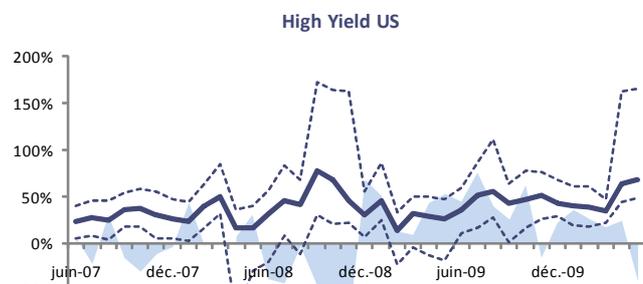
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## FIXED INCOME ARBITRAGE - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Fixed Income Arbitrage	-0.8%	4.6%	27.4%	
HFRI Fixed Income - Corporate	-1.5%	4.7%	30.7%	
HFRI Fixed Income - ABS	0.8%	6.5%	23.9%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-0.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>27.3%</b>	

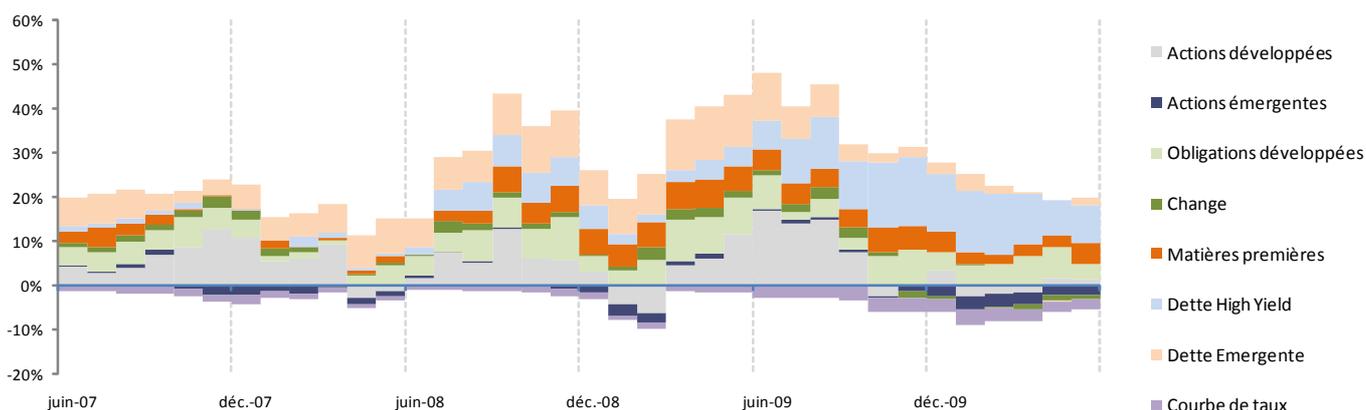
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : 0.1%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.02	-0.1%	-0.16%	Devises	JPY/USD	-0.02	-0.1%	-0.07%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	-	-	
	UK	0.04	-0.3%			GBP/USD	-	-	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	-	-	
	Asie hors Japon	0.00	0.0%		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.31%
	Small Caps US	-0.01	0.1%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	-0.02	0.1%			Métaux précieux	0.01	0.0%	
Small Caps Japan	-0.01	0.1%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	-0.02	0.1%	0.10%	Dette risquée	High Yield Euro	0.03	-0.1%	-0.51%
	Europe de l'Est	0.01	0.0%			High Yield US	0.10	-0.3%	
	Amérique Latine	0.00	0.0%			Dette émergente	0.03	-0.1%	
Obligations développées	Euro	0.21	0.6%	0.56%	Pente	US	0.00	0.0%	0.08%
	US	-0.01	0.0%			Euro	-0.01	0.1%	
	Asie	-0.01	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.38%</b>	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : 1.6%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.03	-0.3%	0.29%	Devises	JPY/USD	-0.04	-0.1%	-0.13%
	Euro	-0.01	0.0%			AUD/USD	-	-	
	UK	0.00	0.0%			GBP/USD	-	-	
	Japon	-	-			EUR/USD	-	-	
	Asie hors Japon	0.01	-0.1%		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.23%
	Small Caps US	-0.04	0.3%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	-0.03	0.3%			Métaux précieux	-	-	
Small Caps Japan	0.00	0.0%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	-0.02	0.1%	0.13%	Dette risquée	High Yield Euro	-	-	-0.28%
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	0.11	-0.4%	
	Amérique Latine	-0.01	0.0%			Dette émergente	-0.05	0.1%	
Obligations développées	Euro	0.45	1.2%	1.29%	Pente	US	0.00	0.0%	0.17%
	US	0.04	0.1%			Euro	-0.01	0.1%	
	Asie	-0.17	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.40%</b>	

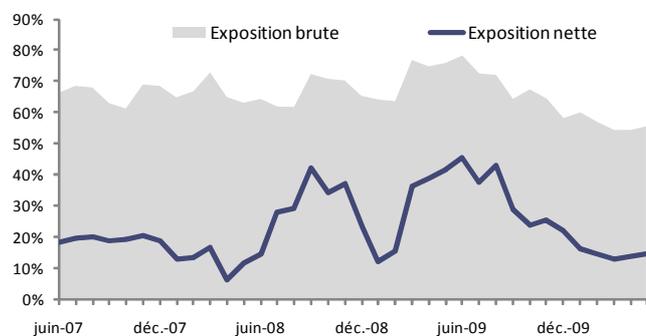
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -1.5%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-	-	-0.62%	Devises	JPY/USD	0.00	0.0%	-0.01%
	Euro	-	-			AUD/USD	-	-	
	UK	0.09	-0.5%			GBP/USD	-	-	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	-	-	
	Asie hors Japon	-	-		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.39%
	Small Caps US	0.01	-0.1%			Métaux indus.	0.02	-0.3%	
	Small Caps Euro	-	-			Métaux précieux	0.03	0.1%	
Small Caps Japan	-0.01	0.1%	Softs	-	-				
Actions émergentes	Asie	-0.03	0.2%	0.07%	Dette risquée	High Yield Euro	0.05	-0.2%	-0.74%
	Europe de l'Est	0.01	-0.1%			High Yield US	0.08	-0.3%	
	Amérique Latine	-	-			Dette émergente	0.10	-0.2%	
Obligations développées	Euro	-0.02	-0.1%	-0.16%	Pente	US	-	-	-0.01%
	US	-0.05	-0.1%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.15	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.35%</b>	

## FIXED INCOME ARBITRAGE - Analyse de risque

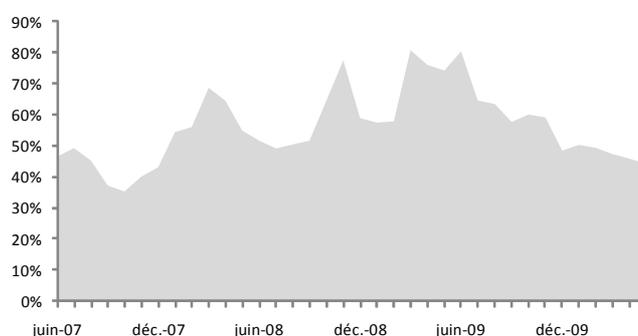
### Evolution de la structure de risque moyenne



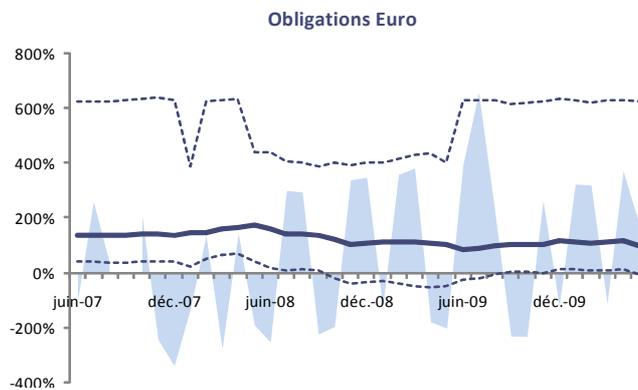
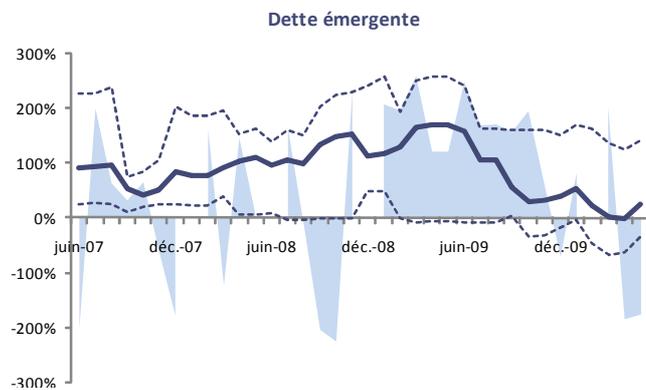
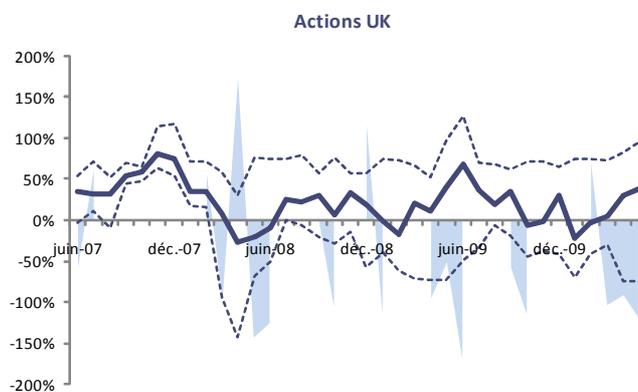
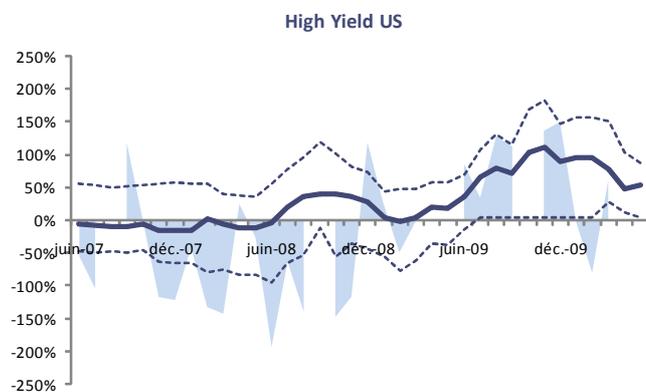
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## CTAs / MANAGED FUTURES - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Managed Futures	-4.0%	-0.2%	-6.6%	
HFRI Macro - Systematic	-1.3%	-0.9%	-1.7%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-4.1%</b>	

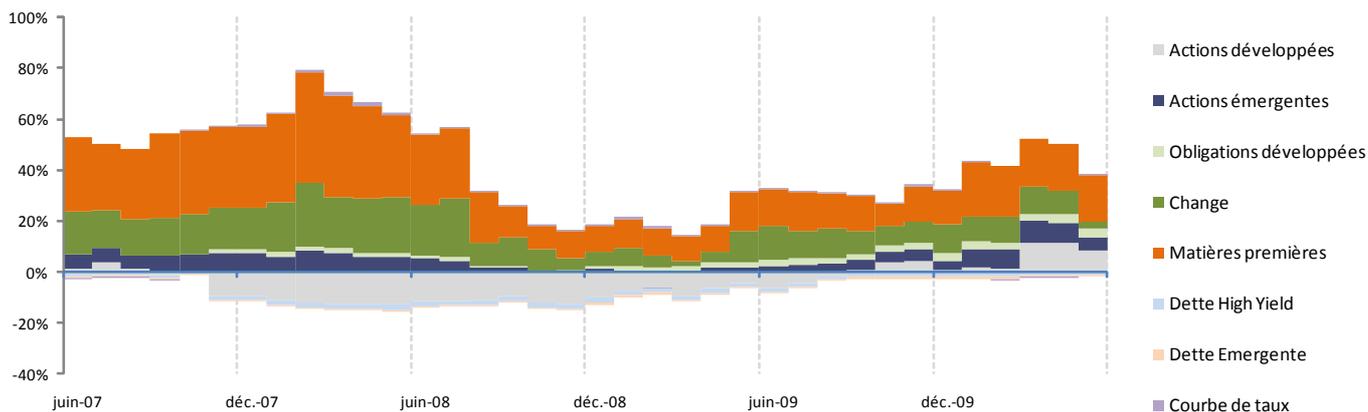
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -1.8%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.11	-0.9%	-0.77%	Devises	JPY/USD	-0.02	-0.1%	-0.58%
	Euro	0.01	0.0%			AUD/USD	0.05	-0.5%	
	UK	0.00	0.0%			GBP/USD	-0.03	0.1%	
	Japon	-0.02	0.3%			EUR/USD	0.03	-0.2%	
	Asie hors Japon	0.00	0.0%		Matières premières	Energie	0.03	-0.5%	-0.60%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.01	-0.1%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.09	0.2%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.01	-0.1%	-0.22%	Dette risquée	Softs	0.03	-0.2%	0.09%
	Asie	0.00	0.0%			High Yield Euro	-0.01	0.0%	
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	-0.01	0.0%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.05	-0.2%	0.22%	Pente	Dette émergente	-0.01	0.0%	-0.01%
	Euro	0.00	0.0%			US	0.00	0.0%	
	US	0.07	0.2%			Euro	0.00	0.0%	
					ALPHA				
					0.06%				

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : 2.4%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.01	-0.1%	0.55%	Devises	JPY/USD	0.07	0.2%	0.62%
	Euro	0.01	-0.1%			AUD/USD	-0.05	0.5%	
	UK	-0.01	0.0%			GBP/USD	-0.07	0.4%	
	Japon	-0.02	0.3%			EUR/USD	0.05	-0.4%	
	Asie hors Japon	0.00	0.0%		Matières premières	Energie	0.00	0.1%	0.28%
	Small Caps US	-0.01	0.1%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.00	0.0%			Métaux précieux	0.11	0.2%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	-0.03	0.3%	-0.10%	Dette risquée	Softs	0.01	-0.1%	0.18%
	Asie	-0.01	0.0%			High Yield Euro	-0.02	0.1%	
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	-0.01	0.0%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.04	-0.2%	0.18%	Pente	Dette émergente	-0.02	0.0%	0.00%
	Euro	-0.01	0.0%			US	0.00	0.0%	
	US	0.05	0.1%			Euro	0.00	0.0%	
					ALPHA				
					0.69%				

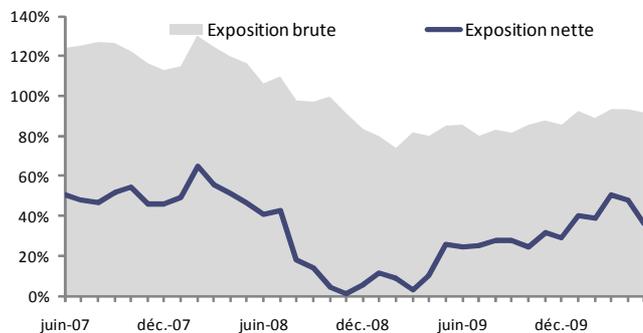
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -6%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.20	-1.7%	-2.09%	Devises	JPY/USD	-0.11	-0.3%	-1.79%
	Euro	0.01	0.0%			AUD/USD	0.16	-1.4%	
	UK	0.01	-0.1%			GBP/USD	0.01	-0.1%	
	Japon	-0.02	0.2%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.00	0.0%		Matières premières	Energie	0.07	-1.1%	-1.47%
	Small Caps US	0.01	-0.1%			Métaux indus.	0.02	-0.3%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.07	0.2%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.04	-0.4%	-0.34%	Dette risquée	Softs	0.05	-0.3%	0.00%
	Asie	0.01	-0.1%			High Yield Euro	0.00	0.0%	
	Europe de l'Est	0.00	0.0%			High Yield US	0.00	0.0%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.06	-0.3%	0.25%	Pente	Dette émergente	0.00	0.0%	-0.02%
	Euro	0.00	0.0%			US	0.00	0.0%	
	US	0.08	0.2%			Euro	0.00	0.0%	
					ALPHA				
					-0.58%				

## CTAs / MANAGED FUTURES - Analyse de risque

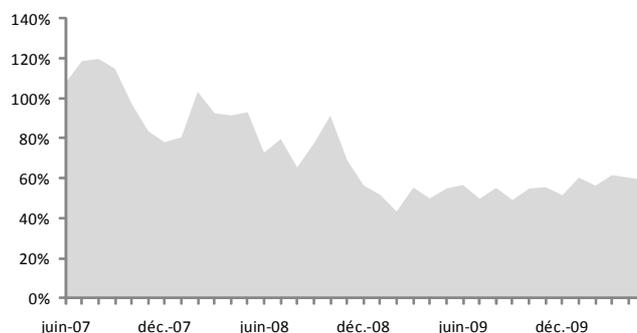
### Evolution de la structure de risque moyenne



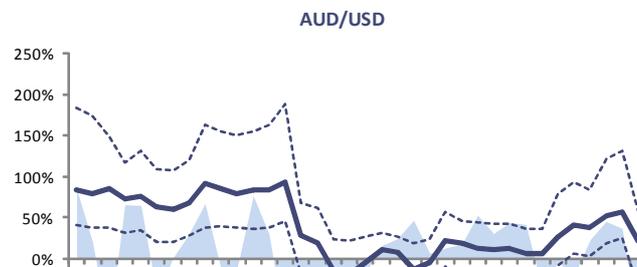
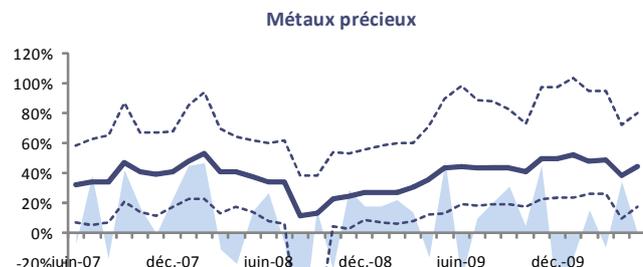
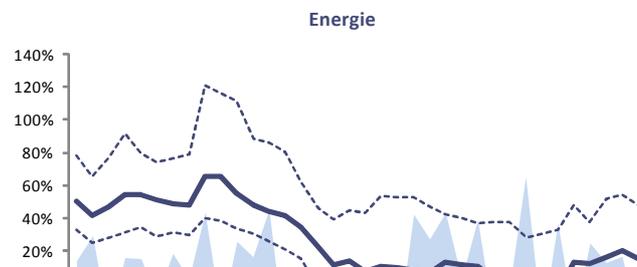
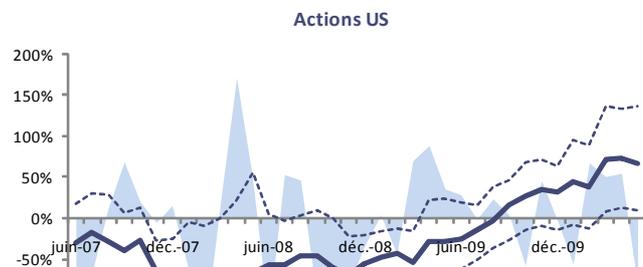
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## GLOBAL MACRO - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Global Macro	-0.6%	3.6%	11.6%	
HFRI Macro	-1.2%	-0.6%	4.3%	
<b>Moyenne indices</b>	<b>-0.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>7.9%</b>	

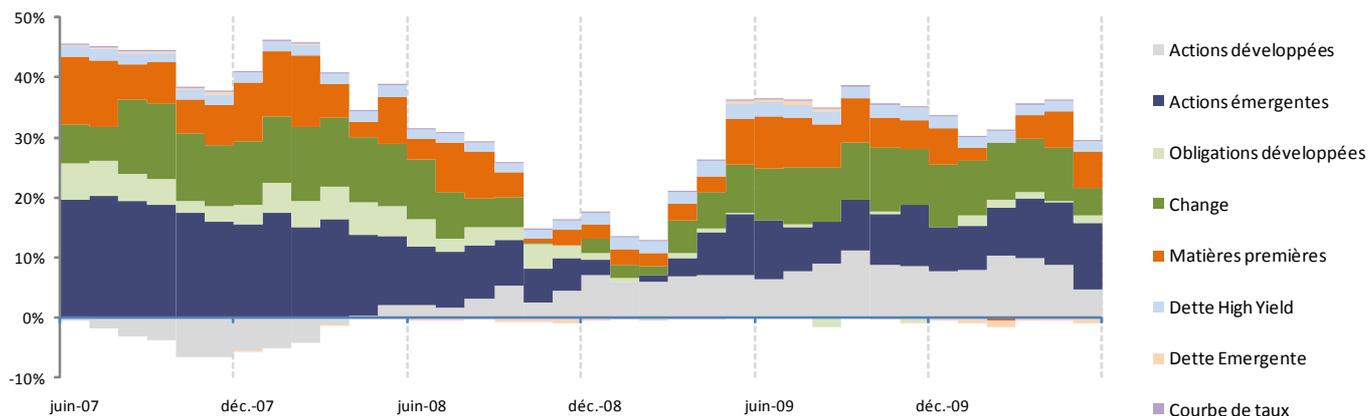
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -1.4%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.00	0.0%	-0.38%	Devises	JPY/USD	0.01	0.0%	-0.48%
	Euro	0.01	0.0%			AUD/USD	0.06	-0.5%	
	UK	0.04	-0.3%			GBP/USD	-0.01	0.1%	
	Japon	0.02	-0.3%			EUR/USD	0.01	-0.1%	
	Asie hors Japon	0.00	0.0%		Matières premières	Energie	0.02	-0.3%	-0.07%
	Small Caps US	-0.01	0.1%			Métaux indus.	-0.02	0.2%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.04	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	-0.02	0.2%	Softs	0.01	-0.1%	-0.05%		
	Asie	0.05	-0.3%	Dette risquée	High Yield Euro	0.02		-0.1%	
	Europe de l'Est	0.01	-0.1%		High Yield US	0.00		0.0%	
Amérique Latine	0.04	-0.2%	Dette émergente		-0.02	0.0%			
Obligations développées	Euro	-0.02	0.0%	0.07%	Pente	US	0.00	0.0%	-0.01%
	US	0.04	0.1%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	0.05	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.02%</b>	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : 2.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.01	0.1%	0.54%	Devises	JPY/USD	0.07	0.2%	0.72%
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	-0.03	0.3%	
	UK	0.01	-0.1%			GBP/USD	-0.04	0.2%	
	Japon	-0.02	0.2%			EUR/USD	-	-	
	Asie hors Japon	0.03	-0.2%		Matières premières	Energie	0.00	0.0%	0.30%
	Small Caps US	-0.03	0.2%			Métaux indus.	-0.03	0.3%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.03	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	-0.04	0.4%	Softs	0.02	-0.1%	0.16%		
	Asie	0.01	-0.1%	Dette risquée	High Yield Euro	-0.02		0.1%	
	Europe de l'Est	0.01	0.0%		High Yield US	-		-	
Amérique Latine	0.01	-0.1%	Dette émergente		-0.03	0.1%			
Obligations développées	Euro	0.10	0.3%	0.36%	Pente	US	0.00	0.1%	0.07%
	US	0.03	0.1%			Euro	0.00	0.0%	
	Asie	-0.02	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>0.29%</b>	

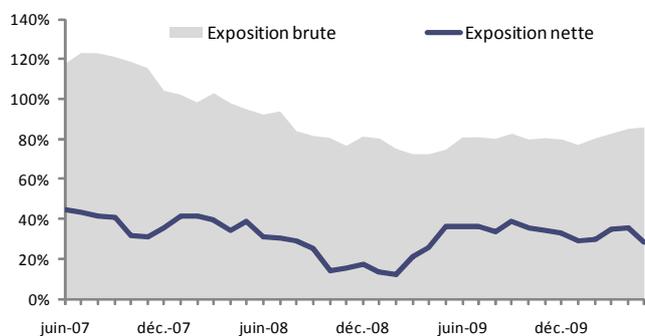
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -5.2%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-	-	-1.30%	Devises	JPY/USD	-0.05	-0.2%	-1.68%
	Euro	0.01	-0.1%			AUD/USD	0.15	-1.3%	
	UK	0.07	-0.4%			GBP/USD	0.01	-0.1%	
	Japon	0.07	-0.7%			EUR/USD	0.02	-0.1%	
	Asie hors Japon	-0.02	0.2%		Matières premières	Energie	0.04	-0.6%	-0.45%
	Small Caps US	0.01	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.05	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.01	-0.1%	Softs	0.01	-0.1%	-0.27%		
	Asie	0.10	-0.5%	Dette risquée	High Yield Euro	0.07		-0.3%	
	Europe de l'Est	0.01	-0.1%		High Yield US	-0.01		0.0%	
Amérique Latine	0.07	-0.3%	Dette émergente		-	-			
Obligations développées	Euro	-0.14	-0.4%	-0.22%	Pente	US	0.01	-0.1%	-0.09%
	US	0.05	0.1%			Euro	-	-	
	Asie	0.12	0.0%			<b>ALPHA</b>		<b>-0.24%</b>	

## GLOBAL MACRO - Analyse de risque

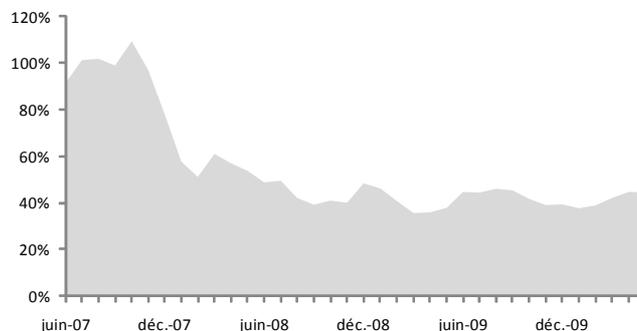
### Evolution de la structure de risque moyenne



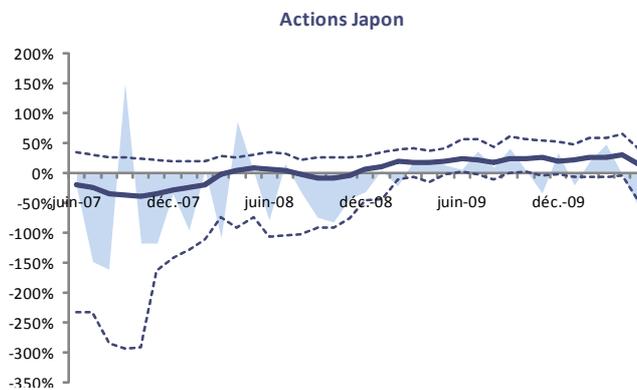
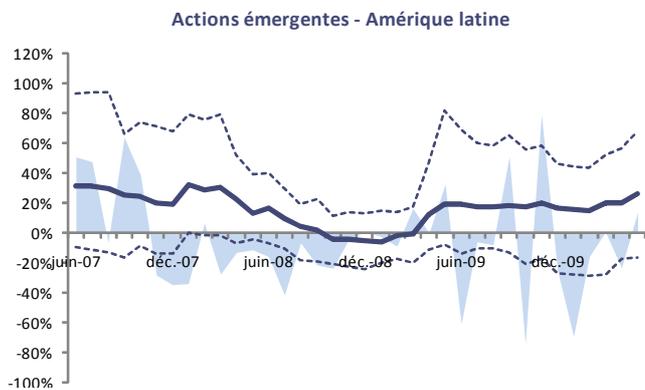
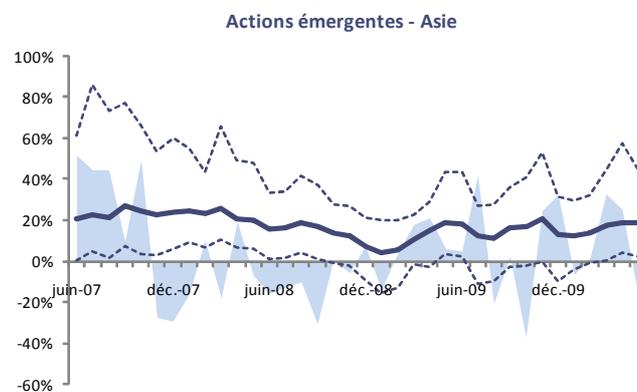
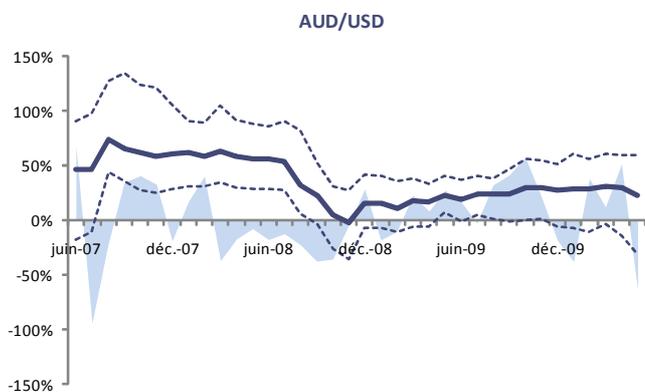
### Exposition globale moyenne



### Dispersion des stratégies d'investissement



### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010



■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs    — Exposition moyenne    - - - Exposition haute/basse

## MULTI-STRATEGY - Attribution de la performance

	Performances			Dispersion des performances
	mai-10	2010	2009	
CSFB/T Multi-Strategy	-2.2%	1.3%	24.6%	
Moyenne indices	-2.2%	1.3%	24.6%	

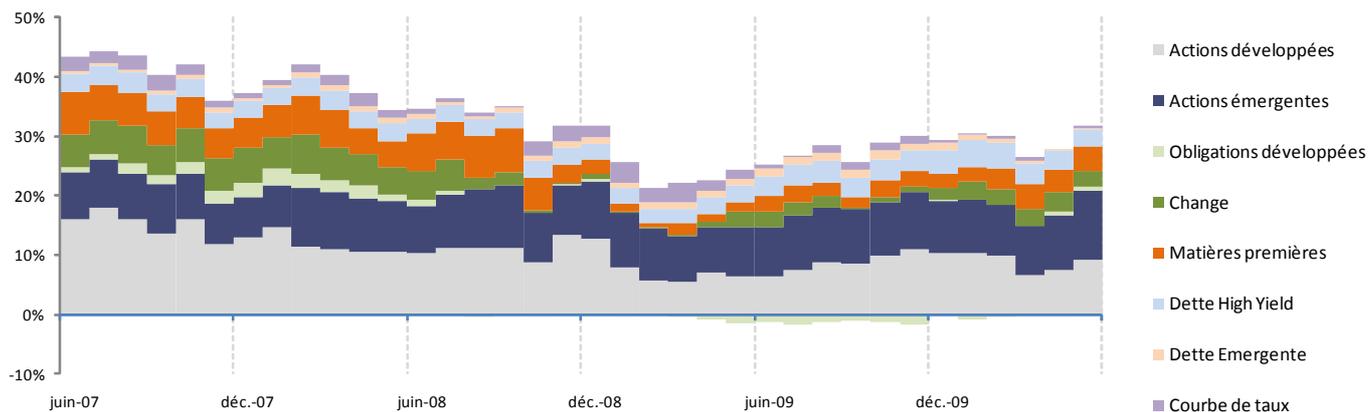
Tous les Fonds									
Performance mensuelle moyenne : -2.3%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.03	-0.2%	-0.95%	Devises	JPY/USD	0.02	0.1%	-0.16%
	Euro	-0.01	0.1%			AUD/USD	0.03	-0.3%	
	UK	0.02	-0.1%			GBP/USD	0.00	0.0%	
	Japon	0.00	0.0%			EUR/USD	-0.01	0.0%	
	Asie hors Japon	0.05	-0.4%		Matières premières	Energie	0.01	-0.2%	-0.22%
	Small Caps US	-0.02	0.1%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.02	-0.1%			Métaux précieux	0.01	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.03	-0.3%	Softs	0.01	0.0%	-0.16%		
	Asie	0.04	-0.2%	Dette risquée	High Yield Euro	0.02		-0.1%	
	Europe de l'Est	0.03	-0.2%		High Yield US	0.02		-0.1%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.02	-0.1%	-0.01%	Dette émergente	Dette émergente	0.00	0.0%	-0.03%
	Euro	-0.01	0.0%			Pente	US	0.00	
	US	0.00	0.0%		Euro		0.00	0.0%	
	Asie	0.11	0.0%		ALPHA			-0.21%	

TOP 50%									
Performance mensuelle moyenne : 0.1%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	-0.01	0.1%	0.16%	Devises	JPY/USD	0.04	0.1%	0.11%
	Euro	-0.02	0.1%			AUD/USD	0.00	0.0%	
	UK	0.01	-0.1%			GBP/USD	0.01	-0.1%	
	Japon	-0.02	0.2%			EUR/USD	-0.01	0.1%	
	Asie hors Japon	0.01	-0.1%		Matières premières	Energie	0.00	0.0%	-0.02%
	Small Caps US	-0.03	0.3%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.02	-0.2%			Métaux précieux	0.00	0.0%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.02	-0.2%	Softs	0.00	0.0%	-0.03%		
	Asie	0.02	-0.1%	Dette risquée	High Yield Euro	0.04		-0.2%	
	Europe de l'Est	0.02	-0.1%		High Yield US	-0.02		0.1%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.00	0.0%	-0.01%	Dette émergente	Dette émergente	-0.02	0.0%	-0.05%
	Euro	-0.01	0.0%			Pente	US	0.00	
	US	-0.01	0.0%		Euro		-	-	
	Asie	0.12	0.0%		ALPHA			0.13%	

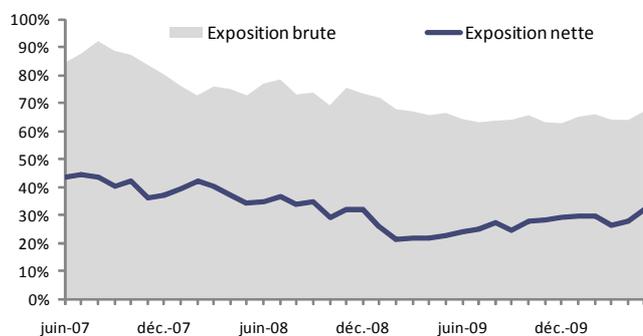
BOTTOM 50%									
Performance mensuelle moyenne : -4.6%									
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs
Actions développées	US	0.07	-0.6%	-2.06%	Devises	JPY/USD	-0.01	0.0%	-0.44%
	Euro	-0.01	0.0%			AUD/USD	0.06	-0.5%	
	UK	0.04	-0.2%			GBP/USD	-0.01	0.1%	
	Japon	0.01	-0.1%			EUR/USD	0.00	0.0%	
	Asie hors Japon	0.09	-0.7%		Matières premières	Energie	0.03	-0.4%	-0.42%
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%	
	Small Caps Euro	0.01	-0.1%			Métaux précieux	0.03	0.1%	
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.04	-0.4%	Softs	0.01	-0.1%	-0.30%		
	Asie	0.07	-0.4%	Dette risquée	High Yield Euro	0.01		0.0%	
	Europe de l'Est	0.05	-0.3%		High Yield US	0.05		-0.2%	
Obligations développées	Amérique Latine	0.03	-0.1%	-0.02%	Dette émergente	Dette émergente	0.03	-0.1%	-0.01%
	Euro	-0.02	-0.1%			Pente	US	0.00	
	US	0.01	0.0%		Euro		0.00	0.0%	
	Asie	0.10	0.0%		ALPHA			-0.54%	

## MULTI-STRATEGY - Analyse de risque

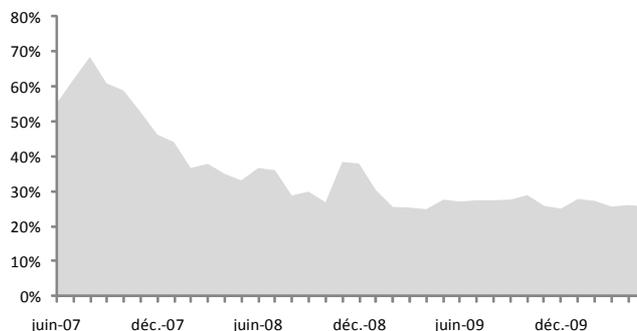
### Evolution de la structure de risque moyenne



### Exposition globale moyenne

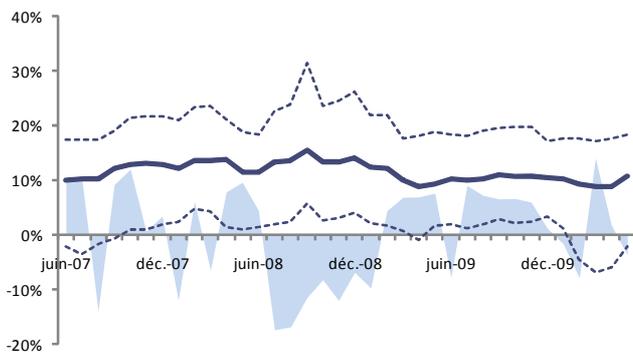


### Dispersion des stratégies d'investissement

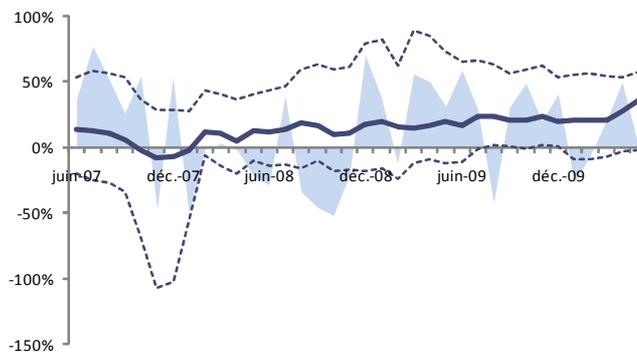


### Evolution des principales expositions identifiées au 31/5/2010

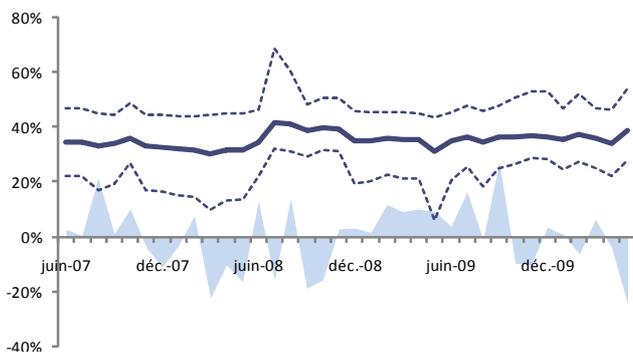
#### Actions émergentes - Europe



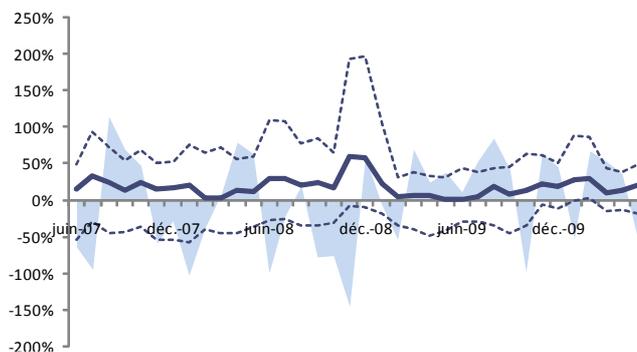
#### Actions émergentes - Asie



#### Actions Asie hors Japon



#### Actions US

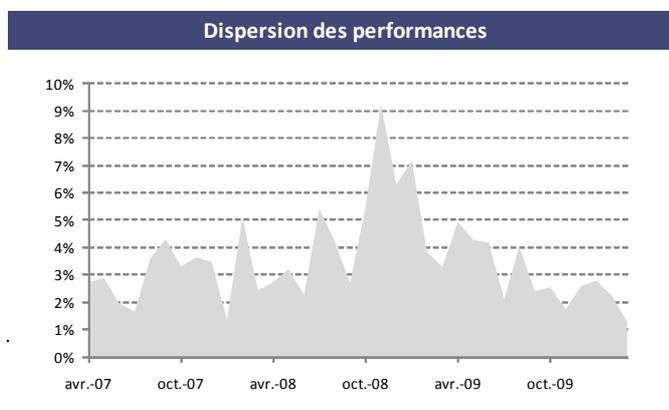


■ Différence entre les expositions des meilleurs performeurs et celles des moins bons performeurs — Exposition moyenne - - - Exposition haute/basse

## Annexe - Lecture des analyses quantitatives

### Attribution de la performance

- La **dispersion des performances** est l'écart-type des performances des fonds suivant des stratégies similaires durant un mois donné. Une dispersion importante des performances indique implicitement une divergence significative dans les stratégies d'investissement mises en œuvre par les gérants.



- La **performance mensuelle moyenne** est la moyenne arithmétique des performances enregistrées par les fonds d'une même stratégie durant le mois indiqué. Elle se décompose comme suit :

$$\text{performance moyenne} = \sum \text{contributions} + \text{alpha}$$

Performance mensuelle moyenne : 0.1%										
Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	Classes d'actifs	Facteur	Exposition moyenne	Contribution à la performance	Contribution par classe d'actifs	
Actions développées	US	-0.02	-0.1%	0.12%	Devises	USD/JPY	0.00	0.0%	0.07%	
	Euro	0.00	0.0%			AUD/USD	0.04	0.1%		
	UK	0.02	0.1%			GBP/USD	0.01	0.0%		
	Japon	-0.01	0.0%			EUR/USD	-0.04	0.1%		
	Asie hors Japon	0.04	0.1%		Matières premières	Energie	0.02	0.1%		
	Small Caps US	0.00	0.0%			Métaux indus.	0.00	0.0%		
Small Caps Euro	0.01	0.0%	Métaux précieux	0.01		0.0%				
Actions émergentes	Small Caps Japan	0.04	0.0%	Dette risquée	Softs	0.02	0.0%	0.00%		
	Asie	0.05	0.0%		High Yield Euro	0.03	0.0%			
	Europe de l'Est	0.04	-0.2%		High Yield US	0.06	0.0%			
Obligations développées	Amérique Latine	0.07	0.1%	Pente	Dette émergente	-0.01	0.0%	0.01%		
	Euro	0.01	0.0%		US	0.00	0.0%			
	US	0.08	0.0%		Euro	0.00	0.0%			
	Asie	-0.03	0.0%						ALPHA	-0.08%

La **contribution à la performance** d'un facteur  $i$  à une date  $t$  se définit comme le produit entre l'**exposition moyenne** des fonds individuels à ce facteur (le bêta,  $\bar{\beta}_{i,t}$ ) et la performance mensuelle du facteur à la date  $t$  ( $r_{i,t}$ ).

$$\text{contribution}_t = \bar{\beta}_{i,t} r_{i,t}$$

L'**alpha** est la moyenne des alphas estimés pour les fonds individuels. Pour chaque fonds, les expositions aux différents facteurs de risque (les bêtas) et l'alpha sont estimés par un modèle multifactoriel dynamique visant à décomposer la performance de chaque fonds ( $R_{i,t}$ ) en une composante systématique ( $\sum_{i=1}^I \beta_{i,t} r_{i,t}$ ) et une composante spécifique ( $\alpha$ ) :

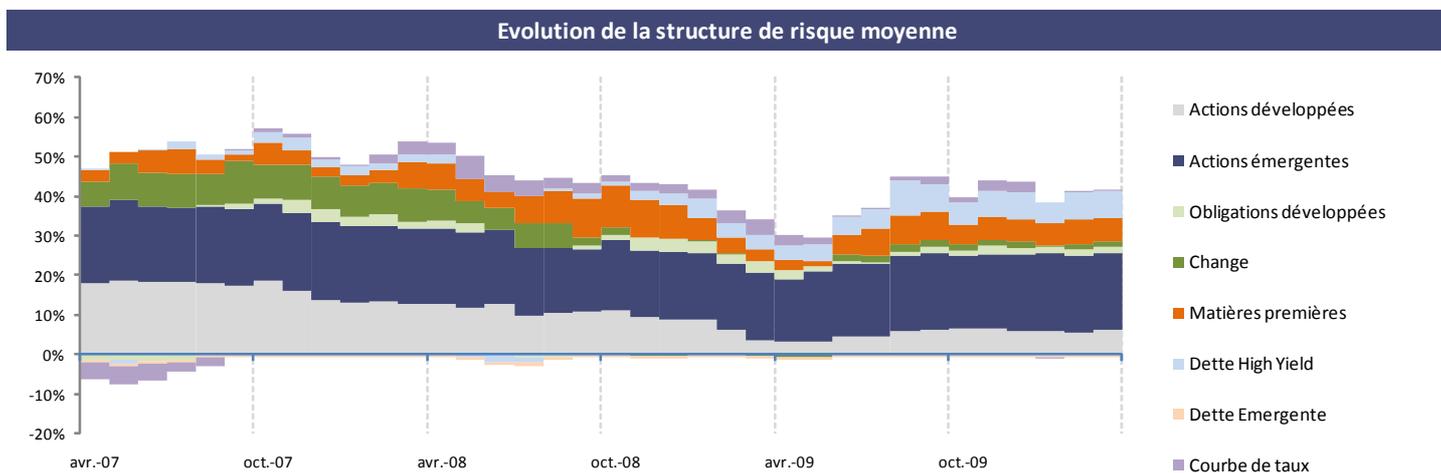
$$R_{i,t} = \alpha + \sum_{i=1}^I \beta_{i,t} r_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

La **contribution par classe d'actifs** est la somme des contributions associées à des actifs similaires (actions, obligations, change, crédit...).

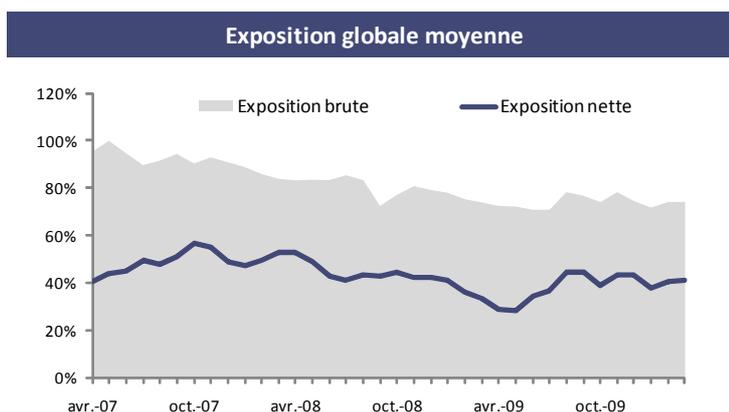
*Note : la décomposition de la performance est appliquée à l'ensemble des fonds (« Tous les fonds »), aux meilleurs performeurs du mois (« TOP 50% »), dont les performances mensuelles sont supérieures à la performance médiane de la stratégie pour le mois considéré, ainsi qu'aux plus mauvais fonds (« BOTTOM 50% »), dont les performances mensuelles sont inférieures à la performance médiane de la stratégie.*

### Analyse de risque

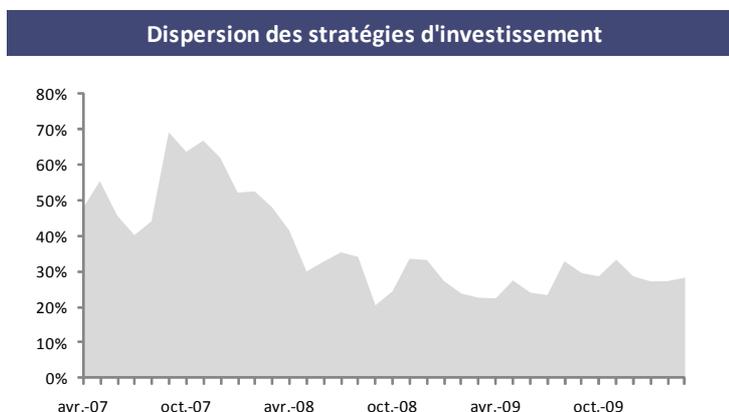
- **Evolution de la structure de risque moyenne** représente l'évolution des expositions moyennes (bêtas moyens) des fonds individuels, agrégées par classes d'actifs. Les expositions sont ajustées de la volatilité des facteurs sous-jacents de manière à être comparables. Deux bêtas ajustés de même valeur associés à deux facteurs de risque différents traduisent des contributions identiques en termes de risque, même dans le cas où les volatilités des facteurs sont différentes (actions vs. obligations par exemple).



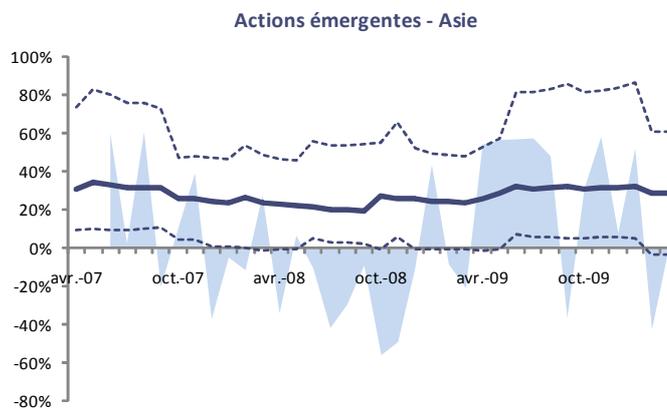
- L'**exposition nette globale** est la moyenne des expositions ajustées. Cette mesure est un proxy de l'exposition au risque de marché au sens le plus large. L'**exposition brute globale** est la moyenne des valeurs absolues des expositions ajustées. Elle permet de déterminer si les expositions aux risques systématiques sont orientées dans le même sens (exposition brute proche de l'exposition nette) ou non (exposition nette significativement plus faible que l'exposition brute). Ainsi, lorsque le niveau d'exposition nette est significativement inférieur au niveau d'exposition brute, le ratio de couverture macro des stratégies mises en œuvre est important.



- La **dispersion des stratégies d'investissement** pour un mois donné est la moyenne arithmétique des écarts-types en coupe des expositions ajustées aux différents facteurs. Une dispersion importante indique une dispersion significative des bêtas estimés associés à un même facteur, soit implicitement une forte divergence des structures de risque des fonds individuels.



- Les **évolutions des principales expositions** représentent les évolutions des expositions moyennes aux facteurs de risque les plus significatifs pour chaque stratégie (trait plein), ainsi que les niveaux hauts et bas des expositions estimées à chaque date (premier et dernier décile, en pointillés). L'aire représente, pour chaque mois, la différence entre le niveau des expositions des fonds ayant le mieux et celui des fonds ayant enregistré les plus mauvaises performances.





[www.orion-fp.com](http://www.orion-fp.com)  
54-56 avenue Hoche  
75008 Paris

## DISCLAIMER

Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Si vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Ce document reflète l'opinion d'Orion Financial Partners S.A.S. à la date de sa publication, sauf mention de contributeurs extérieurs. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Ce document est réalisé à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité d'Orion Financial Partners S.A.S. Orion Financial Partners S.A.S. ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document.

Orion Financial Partners S.A.S ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ses sources d'informations, bien que ces sources soient réputées fiables. Orion Financial Partners S.A.S ne saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.