

## Principaux indicateurs de marché

	Niveau	Variation mensuelle/Niveau mois précédent	Performance YTD / Niveau 31/12/09
S&P500	1 030.71	-5.39%	-7.57%
EuroStoxx50	2 573.32	-1.42%	-13.21%
Taux 10 ans US	2.93	3.28	3.84
Taux 10 ans Allemand	2.58	2.66	3.39
ML High Yield Total Return Index	717.47	1.30%	4.74%
CRB Commodity Index	258.52	1.46%	-8.77%
EUR/USD	1.2237	-0.56%	-14.58%

## Performances des indices investissables

	Performance mensuelle	Performance YTD
Lyxor LS Credit Arbitrage	0.83%	5.81%
Lyxor Fixed Income	1.35%	5.82%
HFRX Distressed Securities	-3.73%	0.38%
HFRX Convertible	0.11%	1.92%
Lyxor Special Situations	-1.17%	-0.69%
HFRX Merger Arbitrage	-0.58%	0.13%
Lyxor CTA Long Term	0.00%	2.37%
Lyxor CTA Short Term	-0.29%	0.66%
HFRX Macro Index	-1.32%	-2.32%
HFRX Equity Hedge Index	-1.38%	-3.42%
HFRX Equity Market	-0.77%	1.93%

	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 de la gestion alternative continue de souffrir d'un climat de défiance sur les marchés financiers qui n'auront que très brièvement rebondi en début de mois et auront fini par céder sous le poids de chiffres macro-économiques décevants outre Atlantique.
- L'indice HFRX Global Index recule de -0.94% contre une performance de -4.28% pour le S&P 500 et -2.13% pour l'Eurostoxx 50. Il faut cependant noter le caractère défensif de l'indice HFRX qui ne perd que -1.20% en 2010 alors que les indices actions précités sont en recul de -7.57% et -13.21% respectivement.
- Le G20 a montré que les politiques monétaires et budgétaires des trois grandes zones économiques mondiales commencent à diverger et cela fait peser une grande incertitude sur la résolution des troubles financiers que nous traversons actuellement. L'Europe a été contrainte par les marchés de prendre la voie de l'austérité, le gouvernement américain veut de son côté poursuivre les politiques accommodantes quitte à renouveler les plans de relance, et enfin la Chine tente de freiner sa bulle immobilière en restreignant la liquidité et ne veut pas céder aux demandes incessantes du G7 de réévaluer significativement sa devise.

## Les convictions de UFG-LFP

La publication le 23 juillet des stress tests sur les banques européennes est très attendue car c'est le point de focale des risques de contagion des dettes périphériques. Nous mettons en avant le risque de sous-performance à moyen terme du secteur financier européen vis-à-vis des banques américaines pour les raisons suivantes :

- Les banques européennes sont sous-capitalisées et beaucoup plus exposées aux risques souverain en général et périphérique en particulier.
- Leur financement est moins bien équilibré avec un ratio de prêt sur dépôt autour de 180% contre 120% pour leurs homologues américains.
- Les marchés de capitaux sont fermés et l'interbancaire est grippé, les banques de la zone Euro doivent se refinancer quotidiennement à la BCE.
- Etonnamment, le secteur financier européen a surperformé (en relatif) les financières américaines de plus de 5% depuis le début de l'année.

## Stratégies d'investissement

Comme les incertitudes sont grandes (mesurées par la hausse des volatilités implicites), que les taux continuent de baisser (même à partir de niveaux historiquement bas), et que la baisse des actions paraît d'abord dictée par la chute de l'euro mais qu'elle reprend de plus belle quand ce dernier rebondit, nous réaffirmons notre positionnement défensif : D'abord en réduisant le niveau d'engagement des fonds et en augmentant la portion de cash, puis en restant investis sur les stratégies les plus liquides et les moins directionnelles possibles en attendant que l'horizon s'éclaircisse.

Ainsi nous surpondérons toujours plus les stratégies d'arbitrage de courbe de taux qui profitent i) des distorsions à court terme provoquées par les calendriers de nouvelles émissions, ii) des opportunités sur les courbes forwards qui ne tiennent pas compte des divergences de politiques économiques mentionnées plus haut. Mais aussi parce qu'elles traitent de sous-jacents liquides et qu'elles couvrent une partie du risque de rechute économique et de stress du système bancaire en se positionnant à l'aplatissement des courbes et à l'écartement des spreads (LIBOR-OIS entre autres).

*Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. Le groupe UFG-LFP ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable de UFG-LFP.*