

Alpha Report

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

Rédigé le 28 janvier 2010

Sommaire

| | |
|--|----|
| Performances et évolutions stratégique | 2 |
| Focus | 4 |
| Analyse Long/Short Equity | 9 |
| Analyse Emerging Markets | 11 |
| Analyse Event Driven | 13 |
| Analyse Equity Market Neutral | 15 |
| Analyse Convertible Arbitrage | 17 |
| Analyse Fixed-Income Arbitrage | 19 |
| Analyse CTAs | 21 |
| Analyse Global Macro | 23 |
| Analyse Multi-Strategy | 25 |

FOCUS : Quel pourrait être l'impact, à court terme, d'une hausse de l'aversion au risque sur les performances des hedge funds ?

Nous quantifions l'impact que pourrait avoir une hausse ponctuelle de l'aversion au risque sur les performances des différentes stratégies de hedge funds à court terme. En stress-test médian, nous estimons qu'un choc de 10 points sur le VIX (environ -11% pour les actions US) - menant la volatilité implicite du marché actions US à 22,3% - pourrait avoir un impact négatif de l'ordre de 3% sur les performances de l'industrie (allant de -6,6%, les gérants Emerging Markets à +5,5% pour les fonds Dedicated Short Bias). Cette bonne résistance des performances de l'industrie traduit le profil toujours très défensif (faible exposition nette) des stratégies employées par les gérants.



www.orion-fp.com
54-56 avenue Hoche
75008 Paris

Rédacteur : **Guillaume Monarcha**

Contact : gmonarcha@orion-fp.com

Tél : 01 56 60 53 47

Les performances de décembre 2009

2009 s'est clôturée en hausse, dans un contexte marqué simultanément par un nouveau recul de l'aversion au risque (-2,8 points pour le VIX), la forte progression des marchés actions développés et émergents (+5,8% pour les actions Euro, +4,5% pour les actions d'Asie émergente) et la bonne performance de la dette High Yield. Dans la lignée, **l'industrie des hedge funds, avec une performance moyenne de +1%, clôture l'année à +16,7%.**

En tête, les stratégies d'Event Driven et les stratégies à biais long actions ont tiré profit d'un directionnel porteur. Les gérants **Long/Short Equity (p.9)** ont largement tiré profit des marchés boursiers asiatiques (y-compris émergents) et européens (notamment sur le segment des small caps). Pour les gérants **Emerging Markets (p.11)**, les actions émergentes (asiatiques et européennes surtout) constituent un vecteur de performance privilégié, l'exposition au marché latino américain restant en retrait. Les vecteurs de performance des gérants d'**Event Driven (p.13)** ont été multiples : expositions positives aux small caps, aux obligations et à la dette High Yield US.

Parmi les stratégies d'arbitrage, seuls les gérants Equity Market Neutral se détachent avec un alpha significatif. Avec une performance moyenne des fonds individuels estimée à +0,7%, les gérants **Equity Market Neutral (p.15)**, ont su générer un alpha significatif durant le mois de décembre (contribution moyenne de 0,51%). Cependant, à l'image de l'écart de performance entre les indices HFR et CSFB/Tremont, les moins bons performeurs ont souffert du manque de dispersion sur l'ensemble des marchés, enregistrant ainsi une contre-performance de -0,6% contre +2% pour les meilleurs gérants. A l'inverse, les gérants de **Convertible Arbitrage (p.17)** ont pleinement profité du rebond de cette classe d'actif, au travers d'expositions systématiquement longues aux risques actions et High Yield, et au détriment d'expositions à la volatilité. Les fonds **Fixed-Income Arbitrage (p.19)** ont également bénéficié des tendances enregistrées sur la dette risquée et devises (notamment USD/JPY).

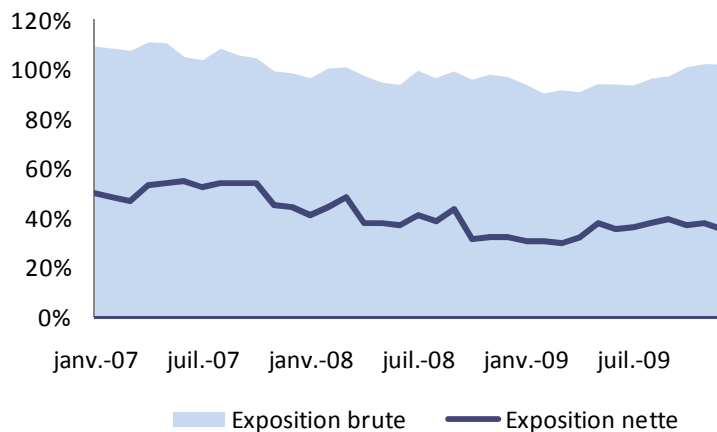
Les stratégies directionnelles continuent de subir le repli de volatilité. De nombreux **CTAs (p.21)**, maintiennent des positions résolument défensives, se traduisant par des niveaux d'exposition très faible, voire légèrement négatifs, aux classes d'actifs risquées (actions, dette risquée...). Ils ne peuvent donc pas directement bénéficier des tendances observées récemment sur ces marchés. Cette orientation stratégique pèse d'autant plus sur les performances que les coûts d'opportunités sont relativement lourdement dans un contexte de faible volatilité (alpha estimé à -0,8%). De plus, les mauvais paris pris par certains gérants sur le change (USD/JPY notamment), conduisent à une performance fortement négative (-4,1%).

Les performances des gérants discrétionnaires sont toujours très dispersées. Les meilleurs fonds **Global Macro (p.23)** ont enregistré une performance mensuelle moyenne de +0,7%, en partie générée par des positions longues sur les actions développées, les actions émergentes, les métaux précieux et la dette risquée européenne. Pour les plus mauvais performeurs, de mauvaises anticipations sur les devises (USD/JPY et AUD/USD), adossées à des positions courtes sur les actions japonaises ont été les vecteurs d'une contre-performance significative (-2,3% en moyenne sur le mois de décembre).

Evolutions stratégiques

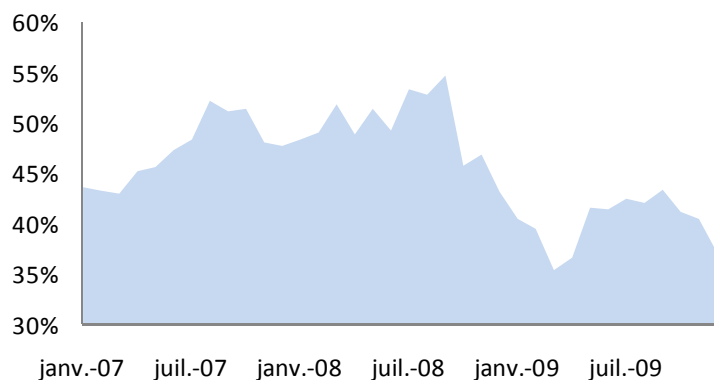
Malgré une légère hausse du niveau global de l'exposition brute des fonds individuels, l'orientation des stratégies d'investissement reste défensive au niveau de l'industrie, avec un niveau d'exposition net moyen ajusté autour de 40% (graphique 1). Cependant, nous constatons des différences notables entre les différentes stratégies d'investissement. D'un côté, le niveau de risque systématique (exposition aux classes d'actifs standards) véhiculé par les fonds Long/Short Equity, Global Macro ou Emerging Markets reste assez stable, tout comme pour les fonds Fixed Income Arbitrage (après une hausse très significative suite à la faillite de la banque Lehman Brothers). De l'autre, les niveaux d'exposition nette des gérants Equity Market Neutral et des CTAs sont quasiment nulles. Si ce résultat n'est pas surprenant pour les premiers, il traduit le caractère défensif des seconds, qui sont confrontés à un environnement de marché actuellement peu porteur pour leurs stratégies. Enfin, à contre-courant, les fonds d'Event Driven augmentent graduellement leur exposition nette aux risques systématiques depuis début 2009. Nous estimons que ce niveau est aujourd'hui équivalent à celui estimé en juillet 2007, lors du déclenchement de la crise des subprimes.

Graphique 1 : Evolution des niveaux moyens ajustés d'exposition



Globalement, les stratégies suivies par les gérants sont assez hétérogènes (faible niveau de concentration, graphique 2). Ce constat traduit explicitement la dispersion des expositions identifiées pour les différentes stratégies d'investissement, les niveaux de concentration intra-stratégie étant très significatifs (page 7). En termes de classes d'actifs, nous constatons les plus fortes dispersions sur l'évolution des actions US, des marchés de la dette développés et émergents, l'évolution des courbes de taux, des cours des métaux industriels et l'évolution des parités GBP/USD et EUR/USD (page 8).

Graphique 2 : Evolution du niveau de concentration des stratégies des hedge funds



FOCUS : Quel impact, à court terme, d'une hausse de l'aversion au risque sur les performances des hedge funds ?

La probabilité d'une résurgence de l'aversion au risque demeure assez importante durant le premier semestre 2010. En effet, les problématiques liées aux *exit strategies* des banques centrales, à l'arrêt des incitations à la consommation sur les résultats des entreprises - notamment dans le secteur automobile - ou à la robustesse de la croissance des émergents face à une consommation en berne dans les pays développés seront autant de sources d'incertitude pour les marchés. Après une période de forte hausse (autour +6% pour les marchés actions sur les deux derniers mois de 2009), une résurgence de l'aversion au risque pourrait avoir un impact significatif sur les classes d'actifs risquées (actions des pays développés et des émergents, dette risquée, convertibles...).

Notre objectif est ici de quantifier l'impact potentiel d'une hausse de l'aversion au risque sur les performances des différentes stratégies alternatives. Nous considérons trois stress-scenarii, en matérialisant les changements d'aversion au risque par une variation de la volatilité implicite des actions US (l'indice VIX) :

- faible hausse : VIX +5 points
- hausse moyenne : VIX +10 points
- forte hausse : VIX +20 points

La réalisation des stress-tests se décompose en trois étapes :

1 - Traduire les chocs d'aversion au risque sur en termes de performance sur les différentes classes d'actifs. Logiquement, les classes d'actifs risquées (actions, crédit risqué, dette émergente...) sont affectées négativement. A l'opposé, actifs défensifs sont affectés positivement.

2 - Identifier les structures de risque des hedge funds, i.e. quantifier les expositions des hedge funds aux classes d'actifs traditionnelles. Nous décomposons les structures de risque des hedge funds individuels à l'aide d'un modèle multifactoriel dynamique¹. Les structures de risque moyennes identifiées au 31/12/2010 sont résumées dans les analyses de risque des différentes stratégies (**pages 9 à 26**).

3 - Répercuter les chocs simulés sur les performances des hedge funds, via leurs structures de risque (**tableau 1**).

Nos résultats montrent que dans un scénario médian (+10 points pour le VIX, -11,2% pour les actions US), le choc de performance se limiterait à -3% en moyenne pour l'industrie des hedge funds, contre -4,7% dans un scénario de stress important (+20 points pour le VIX, -17,1% pour les actions US). Cette faible élasticité des performances de l'industrie à la dégradation des conditions de marché - contrairement à ce que l'on a pu constater durant la crise de 2007-2008 - s'explique en grande partie par le caractère très défensif des stratégies mises en œuvre par les gérants. En effet, malgré le récent rebond, les niveaux d'exposition nette et brute estimés sont toujours inférieurs à leur moyenne historique. De plus, les stratégies d'investissement suivies par les gérants d'un même style sont toujours assez

¹ Voir "A Dynamic Style Analysis Model for Hedge Funds", G. Monarcha [2009], http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485337

dispersées (**graphique 2**), reflétant l'hétérogénéité des anticipations et des expositions identifiées et impliquant de faibles niveaux moyens d'exposition.

Il est toutefois important de noter que les différentes stratégies seraient impactées différemment par une dégradation des conditions de marché. Les plus négativement affectés seraient les gérants *Emerging Markets* dont les expositions longues aux actions émergentes restent très significatives. Il en va de même pour les fonds *Convertible Arbitrage* qui ont sensiblement accru leur exposition aux marchés risqués (segment High Yield des obligations convertibles notamment) pour tirer profit du récent rebond. A l'inverse, le faible niveau d'exposition nette des gérants *Equity Market Neutral* limiterait considérablement l'impact d'une hausse de l'aversion au risque. Si les gérants systématiques (CTAs, *Managed Futures*) sont également faiblement exposés au risque de marché, ils ne constitueraient pas nécessairement un bon *hedge* contre une remontée **très ponctuelle** du niveau de risque. En effet, il leur faudrait une période d'adaptation pour renverser leurs stratégies en position défensive, leur rôle dans un portefeuille alternatif étant globalement de compenser les contre-performances liées aux expositions longues dans un cycle baissier.

Tableau 1 : Impact d'une hausse de l'aversion au risque sur les performances des différentes stratégies de hedge funds

| Variation du VIX | +5 | +10 | +20 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|
| All | -1.2% | -3.0% | -4.7% |
| Long/Short Equity Hedge | -1.7% | -4.1% | -6.5% |
| Dedicated Short Bias | 2.4% | 5.5% | 8.5% |
| Emerging Markets | -2.5% | -6.6% | -10.7% |
| Event Driven | -2.0% | -4.8% | -7.6% |
| Equity Market Neutral | -0.3% | -0.6% | -0.9% |
| Convertible Arbitrage | -2.5% | -5.9% | -9.4% |
| Fixed Income Arbitrage | -0.5% | -1.5% | -2.6% |
| Global Macro | -1.0% | -2.5% | -4.0% |
| Managed Futures / CTAs | -0.2% | -0.5% | -0.8% |
| Multi-Strategy | -0.8% | -2.1% | -3.3% |

| Performances des hedge funds | | | | | | | | |
|------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | déc 2009 | nov 2009 | oct 2009 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Global | 1.0% | 1.5% | -0.1% | 16.7% | -19.8% | 10.9% | 12.4% | 8.1% |
| HFRI Fund weighted index | 1.3% | 1.6% | -0.2% | 20.1% | -19.0% | 10.0% | 12.9% | 9.3% |
| CSFB/T Hedge fund index | 0.9% | 2.1% | 0.1% | 18.6% | -19.1% | 12.6% | 13.9% | 7.6% |
| HFRI Fund of Funds | 0.9% | 0.8% | -0.1% | 11.6% | -21.4% | 10.3% | 10.4% | 7.5% |
| Stratégies à biais long | 2.0% | 1.7% | -0.2% | 26.0% | -27.4% | 16.3% | 17.4% | 13.7% |
| CSFB/T Long/Short Equity | 1.7% | 1.9% | -1.2% | 19.5% | -19.8% | 13.7% | 14.4% | 9.7% |
| HFRI Equity Hedge | 2.3% | 1.6% | -0.7% | 25.0% | -26.7% | 10.5% | 11.7% | 10.6% |
| HFRI Quant Directional | 2.3% | 1.9% | -0.9% | 15.2% | -22.9% | 12.3% | 15.9% | 9.9% |
| CSFB/T Emerging Markets | 2.0% | 1.4% | 0.9% | 30.0% | -30.4% | 20.3% | 20.5% | 17.4% |
| HFRI Emerging Markets | 1.9% | 1.5% | 1.1% | 40.5% | -37.3% | 24.9% | 24.3% | 21.0% |
| Stratégies d'Event Driven | 2.1% | 1.6% | 0.6% | 20.0% | -15.7% | 9.4% | 14.5% | 7.5% |
| CSFB/T Event Driven | 2.3% | 2.2% | 0.4% | 20.4% | -17.7% | 13.2% | 15.7% | 9.0% |
| CSFB/T Distressed | 2.5% | 2.1% | 0.7% | 20.9% | -20.5% | 8.4% | 15.6% | 11.7% |
| CSFB/T Risk Arbitrage | 0.4% | 1.0% | 0.2% | 12.0% | -3.3% | 8.8% | 8.1% | 3.1% |
| CSFB/T Multi-strategy | 2.1% | 2.3% | 0.2% | 19.9% | -16.2% | 16.8% | 16.4% | 7.2% |
| HFRI Event Driven | 3.0% | 1.3% | 0.6% | 25.9% | -21.8% | 6.6% | 15.3% | 7.3% |
| HFRI Distressed | 3.3% | 1.6% | 1.5% | 29.2% | -25.2% | 5.1% | 15.9% | 8.3% |
| HFRI Merger Arbitrage | 1.1% | 0.5% | 0.4% | 11.6% | -5.4% | 7.1% | 14.2% | 6.2% |
| Stratégies d'arbitrage | 1.4% | 0.8% | 1.3% | 28.1% | -24.0% | 4.2% | 10.4% | 3.1% |
| CSFB/T Equity Market Neutral | -0.9% | 0.1% | -0.3% | 4.1% | -40.3% | 9.3% | 11.2% | 6.1% |
| HFRI Equity Market Neutral | 0.6% | -0.1% | -0.1% | 1.7% | -5.9% | 5.3% | 7.3% | 6.2% |
| CSFB/T Convertible Arbitrage | 2.2% | 0.8% | 2.2% | 47.3% | -31.6% | 5.2% | 14.3% | -2.5% |
| HFRI Convertible Arbitrage | 2.8% | 1.0% | 0.7% | 60.2% | -33.7% | 5.3% | 12.2% | -1.9% |
| CSFB/T Fixed Income Arbitrage | 0.8% | 1.7% | 1.9% | 27.4% | -28.8% | 3.8% | 8.7% | 0.6% |
| HFRI Fixed Income - Corporate | 1.3% | 1.0% | 1.7% | 30.5% | -24.2% | -0.7% | 10.8% | 5.3% |
| HFRI Fixed Income - ABS | 3.1% | 1.0% | 3.0% | 25.6% | -3.4% | 1.1% | 8.7% | 7.9% |
| Stratégies discrétionnaires | -1.4% | 2.8% | -0.2% | 7.9% | 0.1% | 14.2% | 10.8% | 8.0% |
| CSFB/T Global Macro | -1.4% | 3.5% | 0.2% | 11.6% | -4.6% | 17.4% | 13.5% | 9.2% |
| HFRI Macro | -1.4% | 2.2% | -0.5% | 4.2% | 4.8% | 11.1% | 8.2% | 6.8% |
| Stratégies systématiques | -4.1% | 4.2% | -1.9% | -4.3% | 18.2% | 8.2% | 12.4% | 7.1% |
| CSFB/T Managed Futures | -5.0% | 4.9% | -2.2% | -6.6% | 18.3% | 6.0% | 8.1% | -0.1% |
| HFRI Macro - Systematic | -3.1% | 3.4% | -1.7% | -2.0% | 18.1% | 10.3% | 16.8% | 14.4% |
| CSFB/T Multi-Strategy | 1.2% | 1.0% | 1.1% | 24.6% | -23.6% | 10.1% | 14.5% | 7.5% |
| Performances des marchés | | | | | | | | |
| | déc 2009 | nov 2009 | oct 2009 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
| Actions US | 2.1% | 5.9% | -1.9% | 27.1% | -37.1% | 6.0% | 15.3% | 5.7% |
| Actions Euro | 5.8% | 1.9% | -4.1% | 28.2% | -43.6% | 10.4% | 21.7% | 25.5% |
| Actions Japon | 8.9% | -5.8% | -1.4% | 9.3% | -42.5% | -10.1% | 7.3% | 44.7% |
| Actions Asie émergente | 4.5% | 2.3% | -1.1% | 68.1% | -47.1% | 39.1% | 27.7% | 28.5% |
| Actions Europe de l'Est | 5.0% | 2.6% | 2.2% | 70.8% | -66.0% | 20.1% | 40.1% | 59.8% |
| Actions Amérique Latine | 2.3% | 7.7% | -0.4% | 63.2% | -37.7% | 35.6% | 37.6% | 38.0% |
| Obligations Euro | -0.6% | 0.7% | 0.3% | 7.0% | 6.2% | 1.4% | 0.0% | 4.8% |
| Obligations US | -1.6% | 1.3% | 0.5% | 5.9% | 5.2% | 7.0% | 4.3% | 2.4% |
| Obligations émergentes | 0.3% | 1.0% | 0.1% | 28.2% | -10.9% | 6.3% | 9.9% | 10.7% |
| High Yield Euro | 2.4% | -0.2% | 2.0% | 74.9% | -34.2% | -2.3% | 11.1% | 6.0% |
| High Yield US | 3.1% | 1.0% | 1.8% | 57.5% | -26.4% | 2.2% | 11.8% | 2.7% |
| USD/JPY | 8.1% | -4.8% | 1.1% | 2.7% | -18.9% | -6.2% | 1.0% | 15.2% |
| AUD/USD | -1.7% | 1.3% | 2.4% | 29.0% | -20.6% | 11.4% | 7.5% | -6.4% |
| GBP/USD | -1.6% | -0.4% | 3.1% | 12.3% | -27.8% | 1.7% | 14.0% | -10.6% |
| EUR/USD | -4.4% | 1.8% | 0.9% | 3.2% | -4.9% | 10.9% | 11.8% | -13.2% |
| Energie | 0.7% | -0.5% | 7.0% | 11.2% | -52.4% | 41.9% | -26.8% | 31.2% |
| Métaux industriels | 7.4% | 4.9% | 3.3% | 82.4% | -49.0% | -5.6% | 60.9% | 36.3% |
| Métaux précieux | 9.5% | 0.8% | -3.0% | 49.9% | -25.3% | -3.2% | -14.7% | 16.9% |
| Softs | -7.5% | 13.5% | 2.5% | 25.1% | 0.5% | 27.9% | 24.1% | 18.6% |
| Pente US (variation, pb) | 15.8 | -1.4 | 19.8 | 120.9 | 52.5 | 107.3 | -9.8 | -118.6 |
| Pente Euro (variation, pb) | 12.0 | 0.0 | -0.9 | 86.4 | 83.0 | 27.8 | -37.6 | -77.9 |
| VIX (variation) | -2.8% | -6.2% | 5.1% | -18.3% | 17.5% | 10.9% | -0.5% | -1.2% |

CONCENTRATION DES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT

| au 31/12/2009 | | Long/Short Equity | Emerging Markets | Event Driven | Equity Market Neutral | Convertible Arbitrage | Fixed Income Arbitrage | Global Macro | CTAs | Multi-Strategy | Industrie |
|--------------------------------|------------------|-------------------|------------------|--------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|--------------|-------|----------------|-----------|
| Actions développées | US | -10% | -40% | 14% | -100% | 33% | 33% | -20% | 69% | 56% | 0% |
| | Euro | 43% | 33% | -13% | 56% | -100% | -100% | 33% | -8% | 60% | 27% |
| | UK | 49% | -11% | 56% | -33% | 100% | -33% | 45% | 9% | 33% | 40% |
| | Japon | 28% | 7% | 56% | 60% | 100% | -20% | -8% | -71% | 25% | -7% |
| | Asie hors Japon | 62% | 60% | 71% | 100% | 100% | 100% | -50% | -40% | 50% | 67% |
| | Small Caps US | 27% | -78% | 50% | -33% | -100% | -100% | -100% | 0% | 33% | 0% |
| | Small Caps Euro | 65% | 22% | 100% | 20% | 100% | 100% | 14% | -100% | 25% | 62% |
| | Small Caps Japan | 76% | -7% | 0% | 0% | 50% | 0% | 11% | -38% | 33% | 35% |
| Global actions développées | | 40% | 1% | 43% | 23% | 55% | -4% | 3% | 0% | 40% | 30% |
| Actions émergentes | Asie | 69% | 83% | 33% | -100% | 0% | 0% | 88% | 0% | 20% | 59% |
| | Europe de l'Est | 35% | 48% | -9% | -20% | -33% | 60% | 20% | -14% | 29% | 30% |
| | Amérique Latine | 56% | 65% | 82% | -100% | 100% | 0% | 11% | 75% | 75% | 65% |
| Global actions émergentes | | 53% | 70% | 36% | -62% | 0% | 33% | 53% | 33% | 40% | 49% |
| Obligations développées | Euro | -59% | 0% | -33% | -60% | 0% | 50% | 50% | -33% | -40% | -39% |
| | US | -36% | 7% | -76% | 100% | 60% | 50% | -20% | 0% | 0% | -19% |
| | Asie | 39% | 78% | 43% | -100% | 100% | 100% | -43% | -33% | -25% | 22% |
| Global obligations développées | | -26% | 25% | -24% | -25% | 67% | 60% | 0% | -33% | -25% | -13% |
| Devises | USD/JPY | -58% | 100% | 60% | -100% | -100% | 78% | -33% | -96% | -20% | -53% |
| | AUD/USD | 33% | 68% | 33% | 100% | 100% | 0% | 73% | -7% | 33% | 41% |
| | GBP/USD | -13% | 56% | -33% | 33% | 100% | 100% | -14% | -11% | 20% | 8% |
| | EUR/USD | 4% | 71% | -100% | -100% | -100% | 0% | -33% | 67% | -60% | -16% |
| Global devises | | -3% | 70% | 6% | 11% | 33% | 82% | 29% | -50% | -3% | -2% |
| Matières premières | Energie | 26% | 48% | 27% | 20% | -100% | 0% | 75% | -31% | 43% | 40% |
| | Métaux indus. | -58% | 23% | 33% | 0% | 100% | 20% | -20% | -60% | 0% | 5% |
| | Métaux précieux | 50% | 43% | 100% | 50% | 100% | -100% | 38% | 80% | 75% | 65% |
| | Softs | 30% | 100% | 20% | 0% | -100% | 100% | 75% | 92% | 43% | 63% |
| Global matières premières | | 20% | 44% | 31% | 23% | 60% | 20% | 46% | 14% | 43% | 44% |
| Dette risquée | High Yield Euro | 41% | 100% | 100% | 100% | 100% | 67% | 100% | -20% | 67% | 71% |
| | High Yield US | -33% | 100% | 67% | 67% | 80% | 100% | -100% | -100% | 20% | 30% |
| Global dette risquée | | 22% | 100% | 81% | 75% | 89% | 80% | 54% | -50% | 45% | 54% |
| Dette émergente | | -33% | 0% | -100% | 0% | 100% | 33% | 100% | -100% | -100% | 0% |
| Courbe des taux | US | 33% | 33% | -33% | -100% | 0% | 100% | 100% | -60% | 33% | 9% |
| | Euro | 43% | 0% | -43% | 0% | -100% | -100% | -100% | 100% | -60% | -15% |
| Global courbe | | 38% | 11% | -38% | -50% | -100% | -8% | 33% | -23% | -9% | -4% |
| Global | | 43% | 52% | 50% | 55% | 85% | 66% | 48% | 52% | 38% | 31% |

Interprétation des expositions aux différents facteurs de risque :

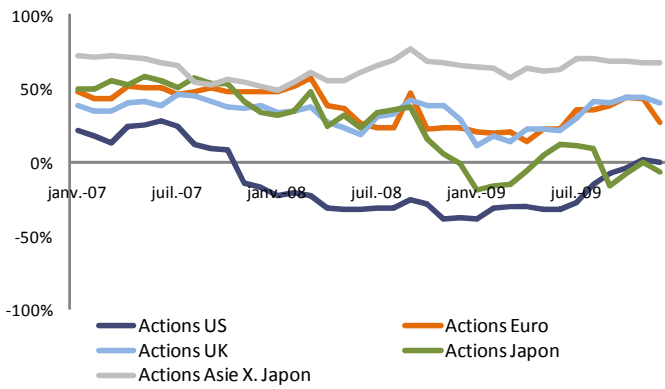
- 100% : tous les gérants d'une stratégie donnée exposés positivement au facteur considéré.
- 50% : 75% des gérants d'une stratégie donnée exposés positivement au facteur considéré.
- -100% : tous les gérants d'une stratégie donnée exposés négativement au facteur considéré.
- 0% : la moitié des gérants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

Interprétation des expositions globales :

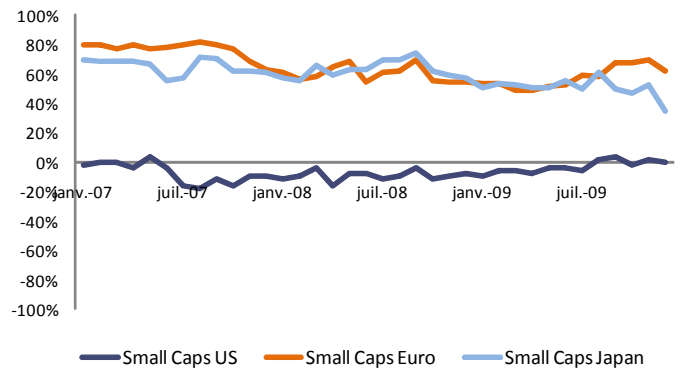
- 100% : les expositions identifiées pour l'ensemble des gérants d'une stratégie donnée sont systématiquement orientées dans le même sens. Cela traduit une forte concentration des stratégies d'investissement suivies par les gérants.
- 50% : 75% des expositions identifiées pour l'ensemble des gérants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

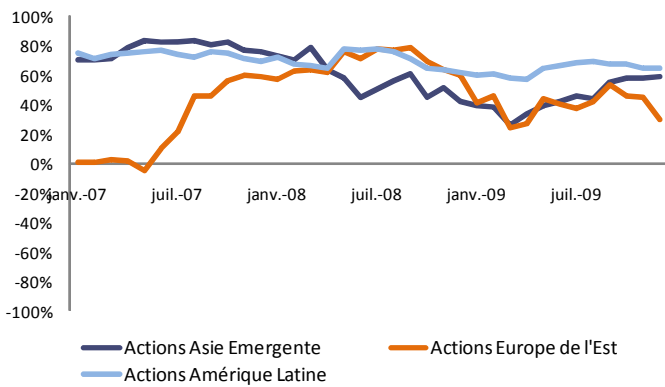
Actions développées



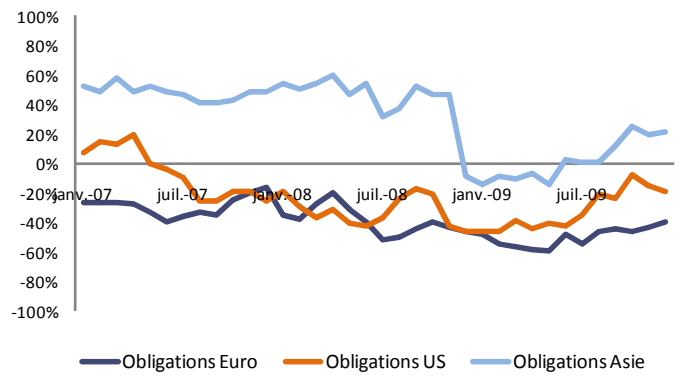
Actions développées - small caps



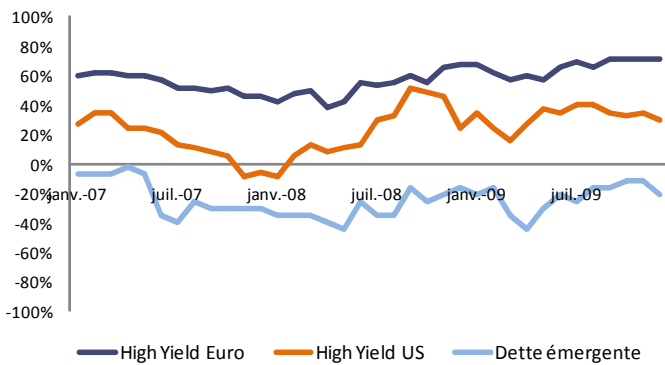
Actions émergentes



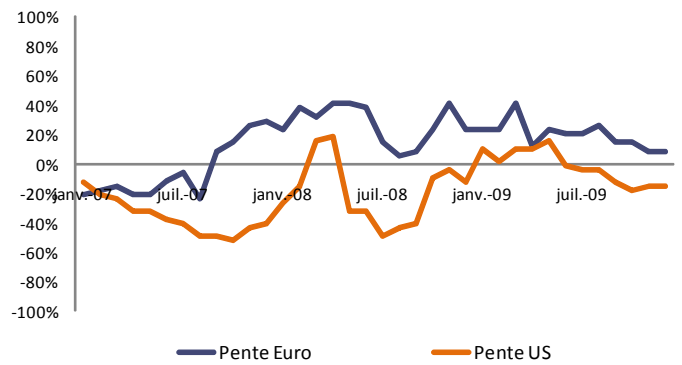
Obligations développées



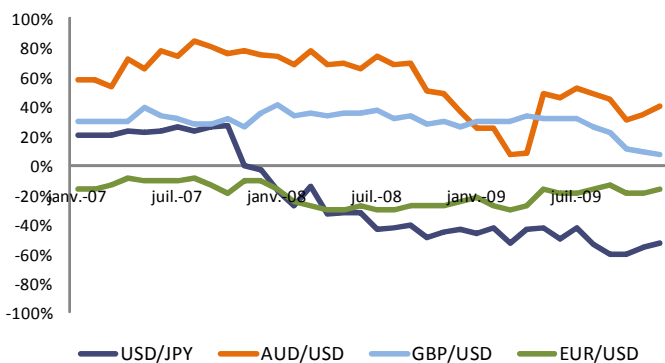
Dette risquée



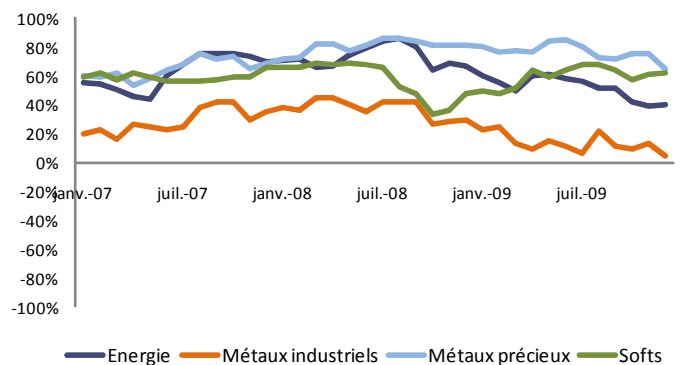
Courbe des taux



Change



Matières premières



LONG/SHORT EQUITY - Attribution de la performance

| | Performances | | | Dispersion des performances |
|--------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Long/Short Equity | 1.7% | 19.5% | -19.8% | |
| HFRI Equity Hedge | 2.3% | 25.0% | -26.7% | |
| HFRI Quant Directional | 2.3% | 15.2% | -22.9% | |
| Moyenne indices | 2.1% | 19.9% | -23.1% | |

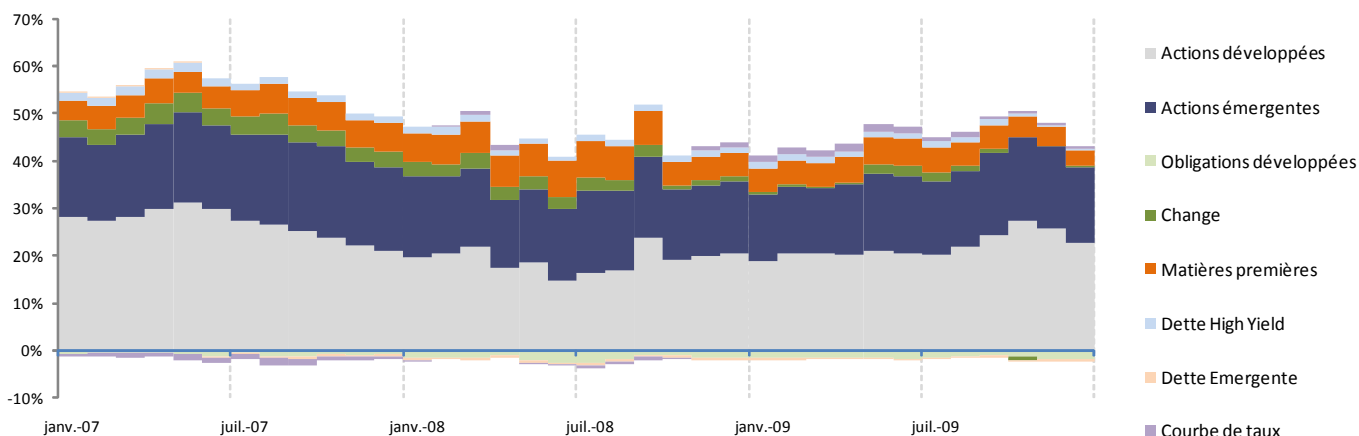
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 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 | -0.01 | 0.0% | 1.27% | Devises | USD/JPY | -0.01 | -0.1% | -0.13% |
| | Euro | 0.03 | 0.2% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.04 | 0.2% | | | GBP/USD | -0.03 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | 0.01 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.06 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | -0.07% |
| | Small Caps US | 0.02 | 0.2% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.07 | 0.3% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.02 | 0.1% | 0.53% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | -0.01% |
| | Asie | 0.07 | 0.3% | | | High Yield Euro | 0.01 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | 0.02 | 0.1% | | | High Yield US | -0.01 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.05 | 0.1% | 0.17% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | 0.02% |
| | Euro | -0.09 | 0.0% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | -0.06 | 0.1% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | 0.24% | | | | |

| TOP 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 | -0.01 | 0.0% | 2.21% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | 0.01% |
| | Euro | 0.05 | 0.3% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.06 | 0.2% | | | GBP/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.03 | 0.3% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | 0.11 | 0.4% | | Matières premières | Energie | 0.02 | 0.0% | 0.03% |
| | Small Caps US | 0.05 | 0.4% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.11 | 0.5% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.03 | 0.2% | 0.83% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | 0.06% |
| | Asie | 0.11 | 0.5% | | | High Yield Euro | 0.03 | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.04 | 0.2% | | | High Yield US | 0.00 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.06 | 0.1% | 0.27% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | 0.00% |
| | Euro | -0.09 | 0.1% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | -0.11 | 0.2% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | 0.76% | | | | |

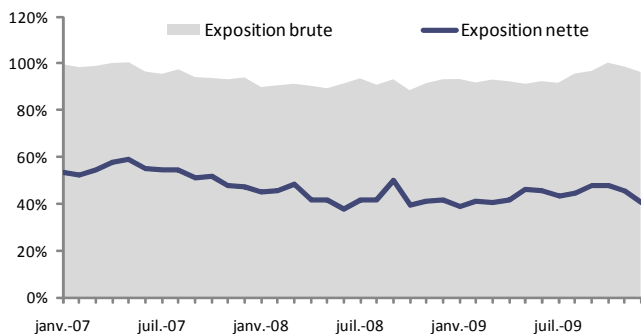
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.00 | 0.0% | 0.34% | Devises | USD/JPY | -0.02 | -0.2% | -0.27% |
| | Euro | 0.01 | 0.1% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.02 | 0.1% | | | GBP/USD | -0.05 | 0.1% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.03 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.00 | 0.0% | | Matières premières | Energie | -0.01 | 0.0% | -0.17% |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | -0.01 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.03 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.02 | 0.1% | 0.23% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | -0.08% |
| | Asie | 0.03 | 0.1% | | | High Yield Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | -0.02 | -0.1% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.04 | 0.1% | 0.07% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | 0.04% |
| | Euro | -0.08 | 0.0% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | 0.00 | 0.0% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | -0.27% | | | | |

LONG/SHORT EQUITY - Analyse de risque

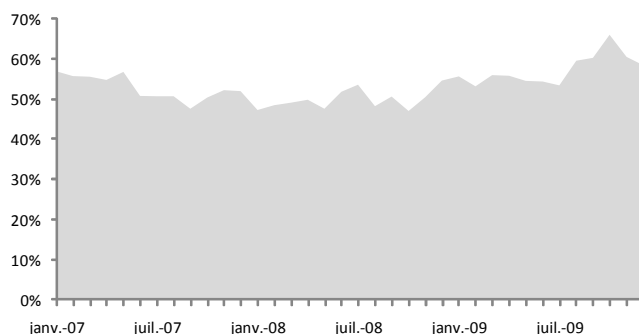
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

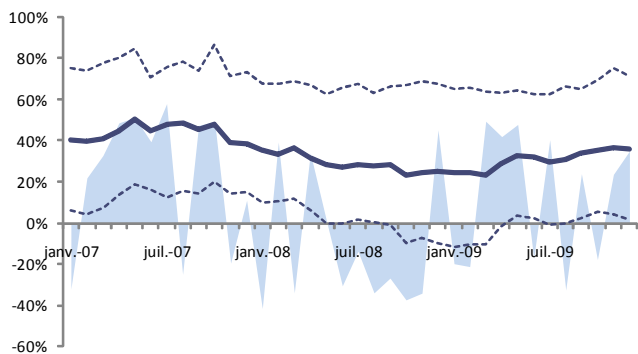


Dispersion des stratégies d'investissement

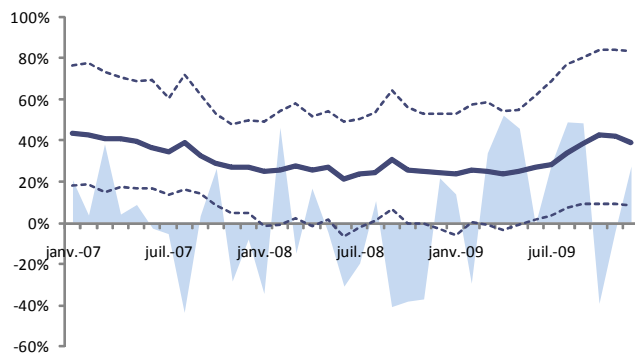


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

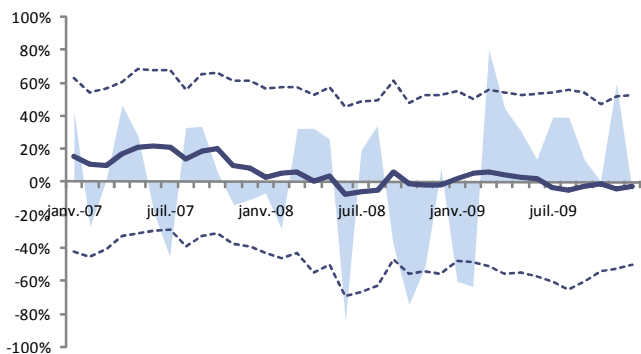
Actions émergentes - Asie



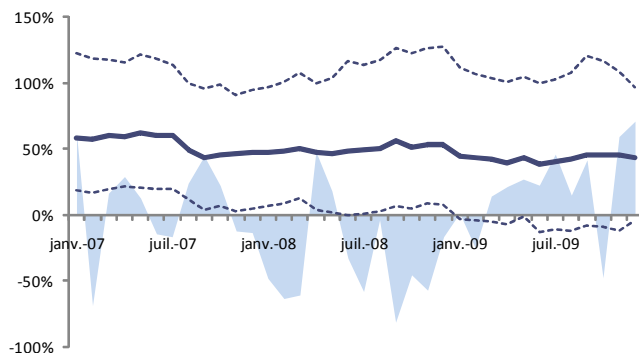
Small Caps Euro



Actions US



Actions Asie hors Japon



■ 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 |
|-------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Emerging Markets | 2.0% | 30.0% | -30.4% | |
| HFRI Emerging Markets | 1.9% | 40.5% | -37.3% | |
| Moyenne indices | 1.9% | 35.2% | -33.8% | |

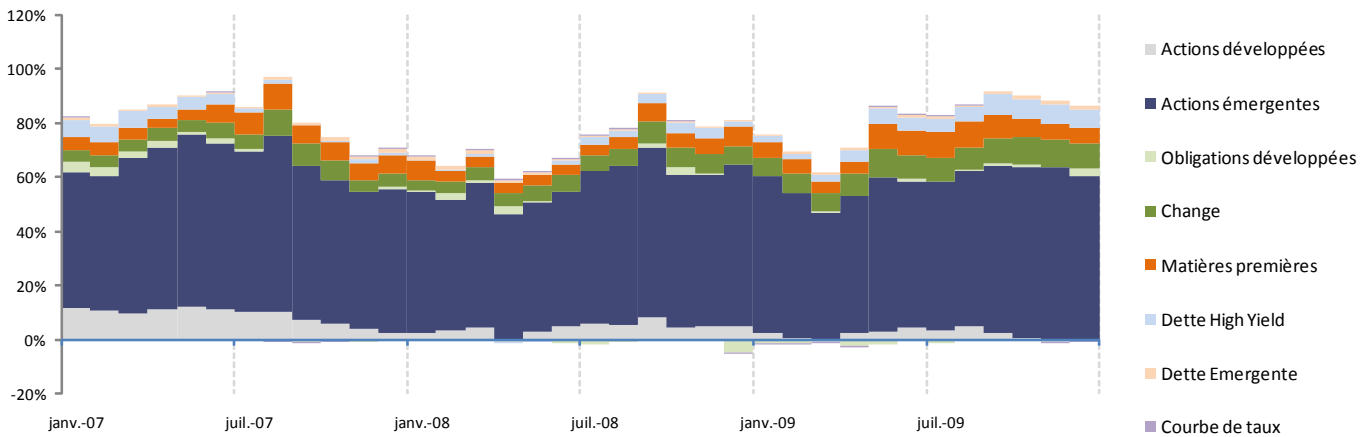
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | -0.02 | 0.0% | 0.03% | Devises | USD/JPY | 0.02 | 0.2% | -0.08% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.08 | -0.1% | |
| | UK | -0.02 | -0.1% | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.02 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.02 | 0.1% | | Matières premières | Energie | 0.02 | 0.0% | |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.01 | 0.1% | Softs | 0.00 | 0.0% | 0.15% | | |
| | Asie | 0.30 | 1.4% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.04 | | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.14 | 0.7% | | High Yield US | 0.05 | | 0.2% | |
| Amérique Latine | 0.04 | 0.1% | Dette émergente | | 0.03 | 0.0% | | | |
| Obligations développées | Euro | 0.01 | 0.0% | 0.02% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | -0.03% |
| | US | 0.08 | -0.1% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | 0.16 | 0.2% | | ALPHA | | | 0.14% | |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 4.9% | | | | | | | | | |
| 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 | -0.1% | 0.23% | Devises | USD/JPY | 0.05 | 0.4% | -0.07% |
| | Euro | 0.00 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.14 | -0.2% | |
| | UK | -0.02 | -0.1% | | | GBP/USD | 0.04 | -0.1% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | 0.03 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.02 | 0.1% | | Matières premières | Energie | 0.04 | 0.0% | |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.03 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.02 | 0.1% | Softs | 0.01 | 0.0% | 0.20% | | |
| | Asie | 0.38 | 1.7% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.05 | | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.22 | 1.1% | | High Yield US | 0.09 | | 0.3% | |
| Amérique Latine | 0.07 | 0.2% | Dette émergente | | 0.02 | 0.0% | | | |
| Obligations développées | Euro | -0.01 | 0.0% | 0.39% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | -0.06% |
| | US | -0.08 | 0.1% | | | Euro | -0.01 | -0.1% | |
| | Asie | 0.26 | 0.3% | | ALPHA | | | 0.87% | |

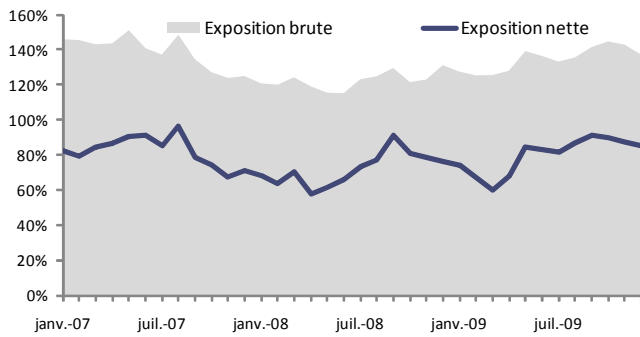
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 0.4% | | | | | | | | | |
| 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% | -0.17% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | -0.09% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | -0.03 | -0.1% | | | GBP/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.01 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.02 | 0.1% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps US | -0.02 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | -0.01 | -0.1% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | Softs | 0.00 | 0.0% | 0.10% | | |
| | Asie | 0.23 | 1.0% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.02 | | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.07 | 0.4% | | High Yield US | 0.01 | | 0.0% | |
| Amérique Latine | 0.01 | 0.0% | Dette émergente | | 0.03 | 0.0% | | | |
| Obligations développées | Euro | 0.03 | 0.0% | -0.35% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | 0.01% |
| | US | 0.24 | -0.4% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | 0.05 | 0.0% | | ALPHA | | | -0.58% | |

EMERGING MARKETS - Analyse de risque

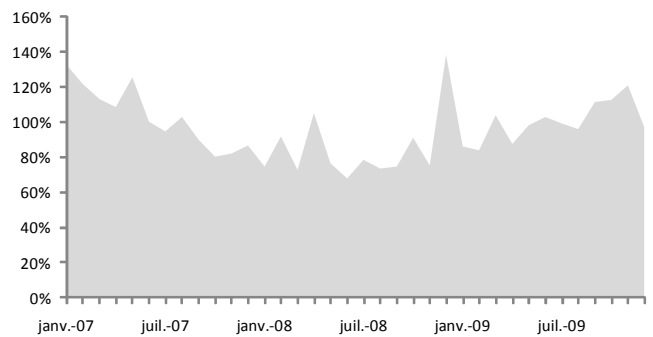
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

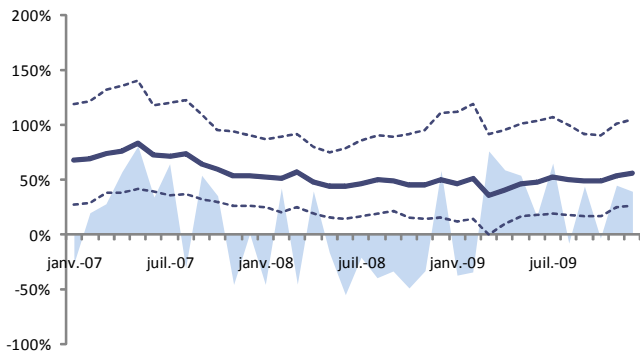


Dispersion des stratégies d'investissement

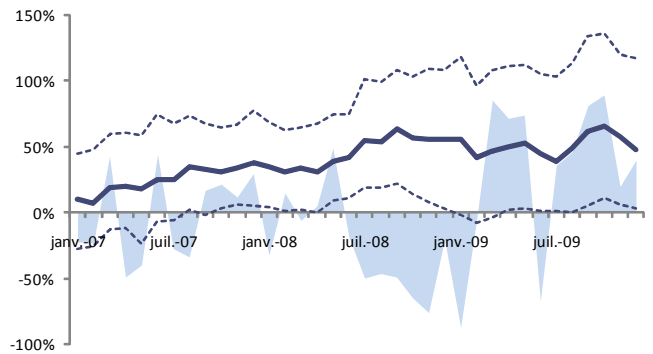


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

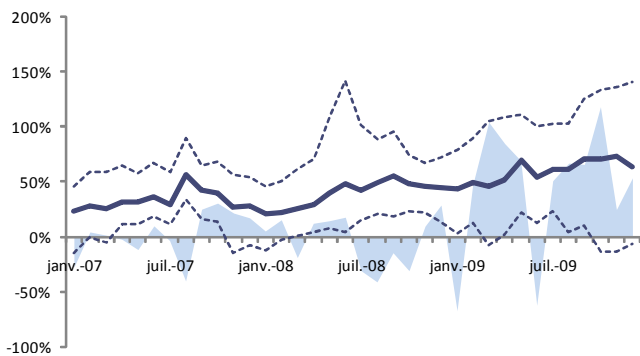
Actions émergentes - Asie



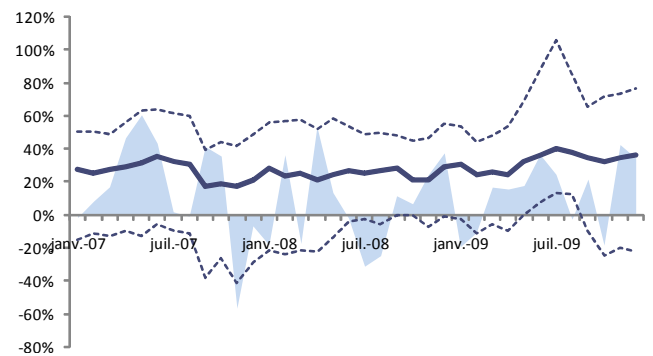
Actions émergentes - Europe



AUD/USD



Actions émergentes - Amérique latine



■ 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 |
|------------------------|-------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Event Driven | 2.3% | 20.4% | -17.7% | |
| CSFB/T Distressed | 2.5% | 20.9% | -26.7% | |
| CSFB/T Risk Arbitrage | 0.4% | 12.0% | -22.9% | |
| HFRI Event Driven | 3.0% | 25.9% | -21.8% | |
| HFRI Distressed | 3.3% | 29.2% | -25.2% | |
| HFRI Merger Arbitrage | 1.1% | 11.6% | -5.4% | |
| Moyenne indices | 2.1% | 20.0% | -20.0% | |

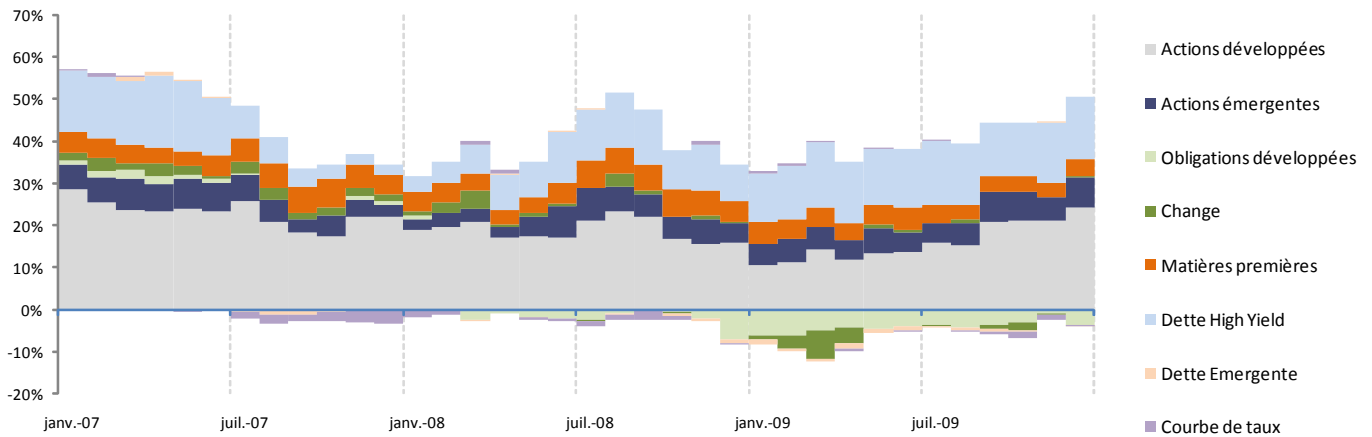
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 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 | 0.0% | 1.32% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | 0.06% |
| | Euro | 0.02 | 0.1% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.03 | 0.1% | | | GBP/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | 0.06 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | -0.02% |
| | Small Caps US | 0.05 | 0.4% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.07 | 0.3% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Small Caps Japan | 0.01 | 0.0% | Softs | 0.02 | -0.1% | | | | |
| Actions émergentes | Asie | 0.03 | 0.1% | 0.22% | Dettes risquées | High Yield Euro | 0.09 | 0.2% | 0.57% |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | 0.11 | 0.3% | |
| | Amérique Latine | 0.03 | 0.1% | | | Dettes émergentes | 0.00 | 0.0% | |
| Obligations développées | Euro | -0.03 | 0.0% | 0.43% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | -0.01% |
| | US | -0.23 | 0.4% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | 0.07 | 0.1% | | | ALPHA | | 0.42% | |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 5.5% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.01 | 0.0% | 2.29% | Devises | USD/JPY | 0.01 | 0.1% | 0.18% |
| | Euro | 0.07 | 0.4% | | | AUD/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | UK | 0.04 | 0.2% | | | GBP/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.02 | 0.2% | | | EUR/USD | -0.02 | 0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.05 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | -0.07% |
| | Small Caps US | 0.11 | 0.8% | | | Métaux indus. | 0.02 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.10 | 0.5% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | Softs | 0.03 | -0.2% | | | | |
| Actions émergentes | Asie | 0.06 | 0.3% | 0.51% | Dettes risquées | High Yield Euro | 0.11 | 0.3% | 1.05% |
| | Europe de l'Est | 0.04 | 0.2% | | | High Yield US | 0.25 | 0.8% | |
| | Amérique Latine | 0.02 | 0.1% | | | Dettes émergentes | 0.00 | 0.0% | |
| Obligations développées | Euro | 0.01 | 0.0% | 0.73% | Pente | US | 0.00 | 0.1% | 0.03% |
| | US | -0.45 | 0.7% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | 0.03 | 0.0% | | | ALPHA | | 0.76% | |

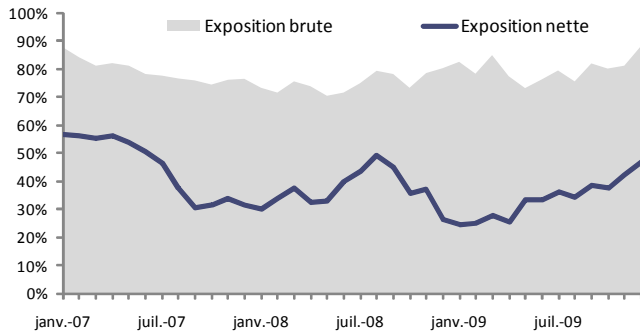
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 0.5% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.01 | 0.0% | 0.37% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | -0.05% |
| | Euro | -0.03 | -0.2% | | | AUD/USD | 0.03 | -0.1% | |
| | UK | 0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | 0.08 | 0.3% | | Matières premières | Energie | -0.01 | 0.0% | 0.03% |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.03 | 0.1% | | | Métaux précieux | - | - | |
| Small Caps Japan | 0.01 | 0.0% | Softs | 0.00 | 0.0% | | | | |
| Actions émergentes | Asie | - | - | -0.07% | Dettes risquées | High Yield Euro | 0.07 | 0.2% | 0.09% |
| | Europe de l'Est | -0.03 | -0.2% | | | High Yield US | -0.03 | -0.1% | |
| | Amérique Latine | 0.04 | 0.1% | | | Dettes émergentes | - | - | |
| Obligations développées | Euro | -0.06 | 0.0% | 0.15% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | -0.05% |
| | US | 0.00 | 0.0% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | 0.11 | 0.1% | | | ALPHA | | 0.06% | |

EVENT DRIVEN - Analyse de risque

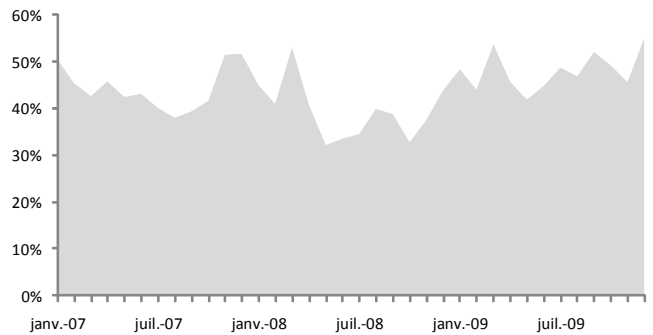
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

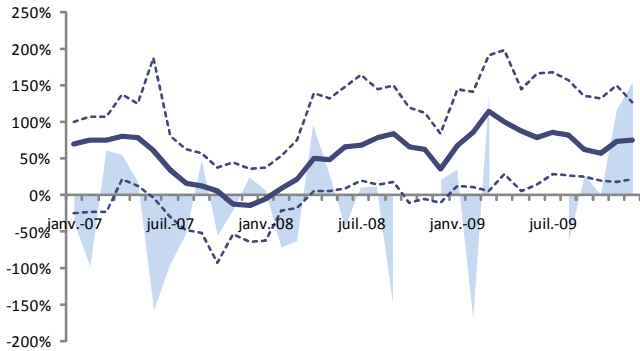


Dispersion des stratégies d'investissement

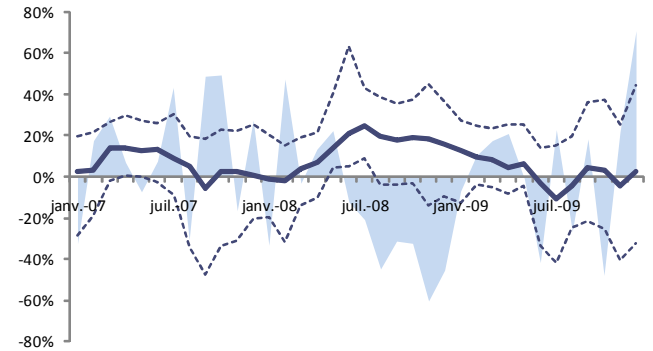


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

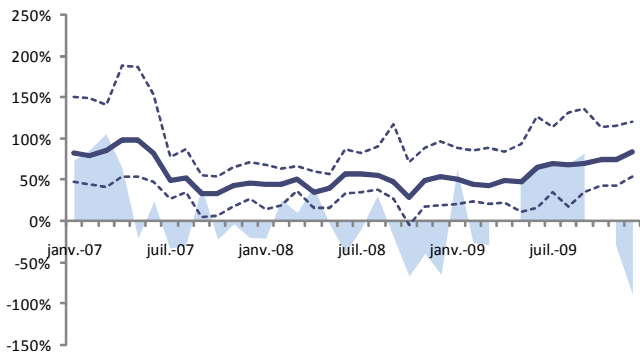
High Yield US



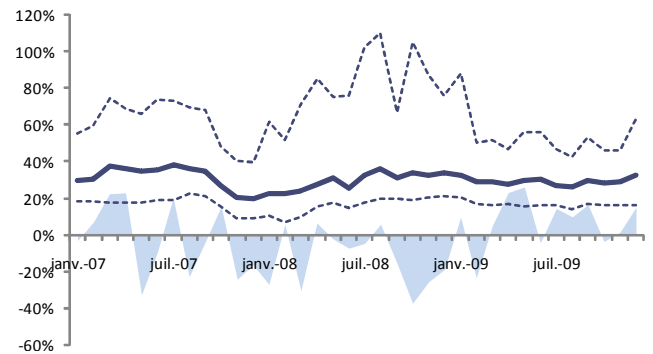
Actions émergentes - Europe



High Yield Euro



Small Caps Euro



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

EQUITY MARKET NEUTRAL - Attribution de la performance

| | Performances | | | Dispersion des performances |
|------------------------------|--------------|-------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Equity Market Neutral | -0.9% | 4.1% | -40.3% | |
| HFRI Equity Market Neutral | 0.6% | 1.7% | -5.9% | |
| Moyenne indices | -0.1% | 2.9% | -23.1% | |
| | | | | |

Tous les Fonds

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 | 0.0% | 0.48% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | 0.00% |
| | Euro | 0.03 | 0.2% | | | AUD/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | UK | -0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Japon | 0.02 | 0.2% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | 0.05 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | Softs | - | - | 0.11% | | |
| | Asie | -0.06 | -0.2% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.02 | | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | -0.01 | -0.1% | | High Yield US | 0.03 | | 0.1% | |
| Amérique Latine | -0.01 | 0.0% | Dette émergente | | - | - | | | |
| Obligations développées | Euro | -0.03 | 0.0% | -0.32% | Pente | US | 0.00 | -0.1% | -0.10% |
| | US | 0.02 | 0.0% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | -0.11 | -0.1% | | | ALPHA | | 0.51% | |

TOP 50%

Performance mensuelle moyenne : 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 | 0.0% | 1.09% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | 0.10% |
| | Euro | 0.09 | 0.5% | | | AUD/USD | - | - | |
| | UK | 0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | -0.03 | 0.0% | |
| | Japon | 0.04 | 0.3% | | | EUR/USD | -0.02 | 0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.05 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | 0.02 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.02 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | Softs | - | - | 0.21% | | |
| | Asie | -0.02 | -0.1% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.05 | | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | -0.02 | -0.1% | | High Yield US | 0.07 | | 0.2% | |
| Amérique Latine | -0.01 | 0.0% | Dette émergente | | - | - | | | |
| Obligations développées | Euro | -0.02 | 0.0% | -0.21% | Pente | US | 0.00 | 0.0% | -0.11% |
| | US | 0.03 | -0.1% | | | Euro | -0.01 | -0.1% | |
| | Asie | -0.22 | -0.2% | | | ALPHA | | 0.85% | |

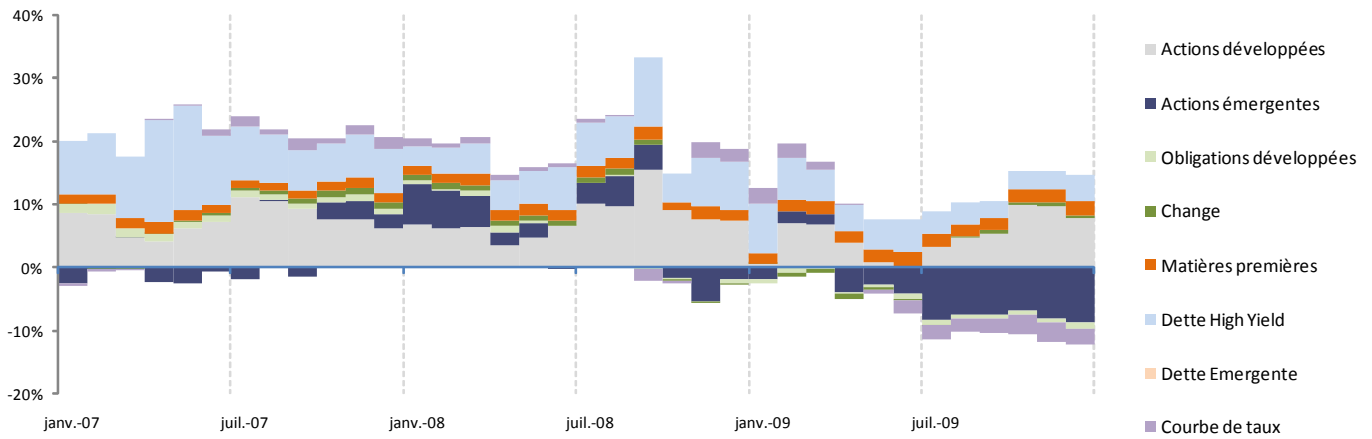
BOTTOM 50%

Performance mensuelle moyenne : -0.6%

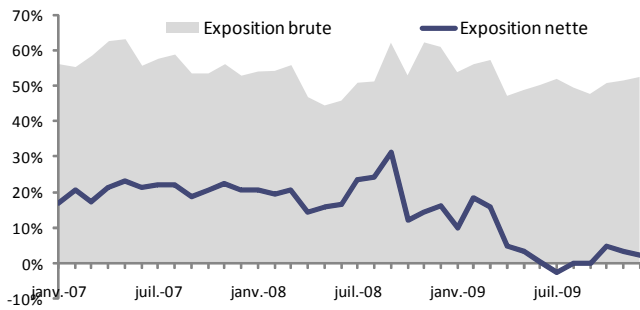
| Classes d'actifs | Facteur | Exposition moyenne | Contribution à la performance | Contribution par classe d'actifs | Classes d'actifs | Facteur | Exposition moyenne | Contribution à la performance | Contribution par classe d'actifs |
|-------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Actions développées | US | - | - | -0.14% | Devises | USD/JPY | 0.00 | 0.0% | -0.10% |
| | Euro | -0.02 | -0.1% | | | AUD/USD | 0.03 | -0.1% | |
| | UK | -0.02 | -0.1% | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.0% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | 0.06 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps US | -0.03 | -0.2% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.00 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | Softs | - | - | 0.01% | | |
| | Asie | -0.09 | -0.4% | Dette risquée | High Yield Euro | - | | - | |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | High Yield US | 0.00 | | 0.0% | |
| Amérique Latine | 0.00 | 0.0% | Dette émergente | | - | - | | | |
| Obligations développées | Euro | -0.04 | 0.0% | 0.02% | Pente | US | -0.01 | -0.1% | -0.09% |
| | US | - | - | | | Euro | - | - | |
| | Asie | - | - | | | ALPHA | | 0.18% | |

EQUITY MARKET NEUTRAL - Analyse de risque

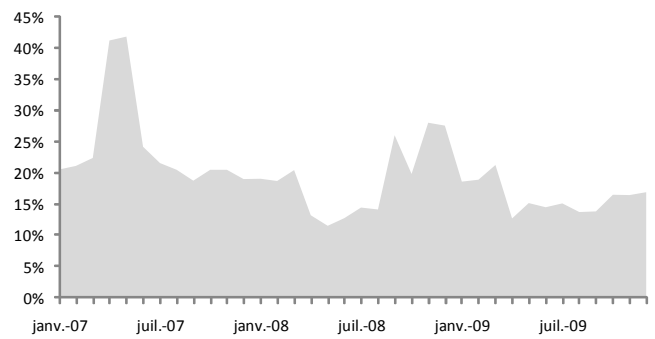
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

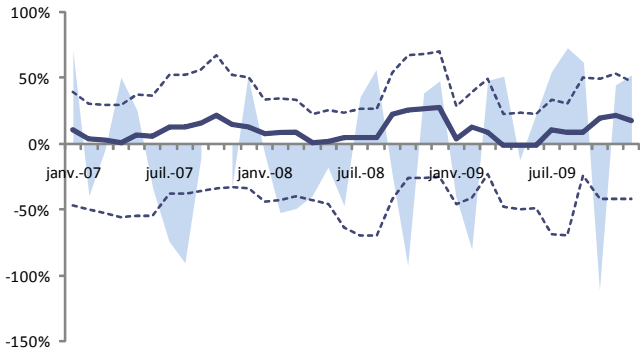


Dispersion des stratégies d'investissement

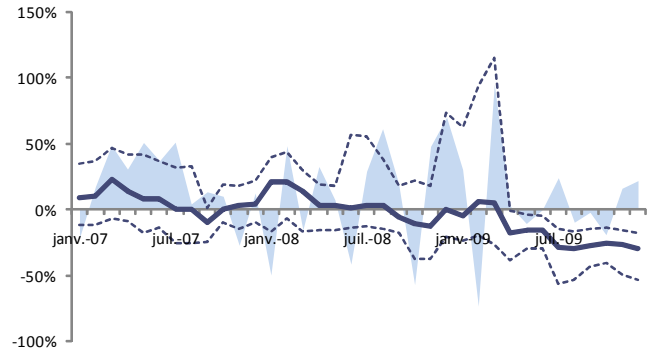


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

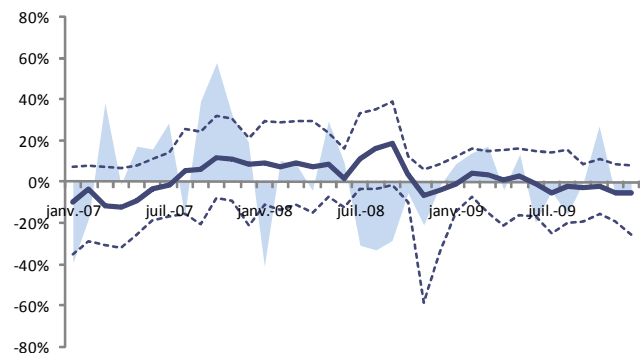
Actions Euro



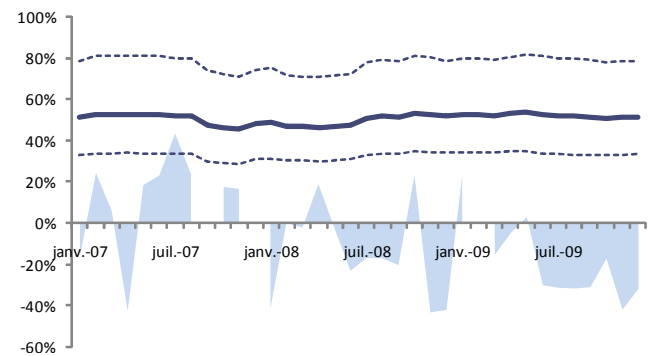
Actions émergentes - Asie



Actions émergentes - Europe



Actions Asie hors Japon



■ 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 |
|------------------------------|-------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Convertible Arbitrage | 2.2% | 47.3% | -31.6% | |
| HFRI Convertible Arbitrage | 2.8% | 60.2% | -33.7% | |
| Moyenne indices | 2.5% | 53.8% | -32.7% | |
| | | | | |

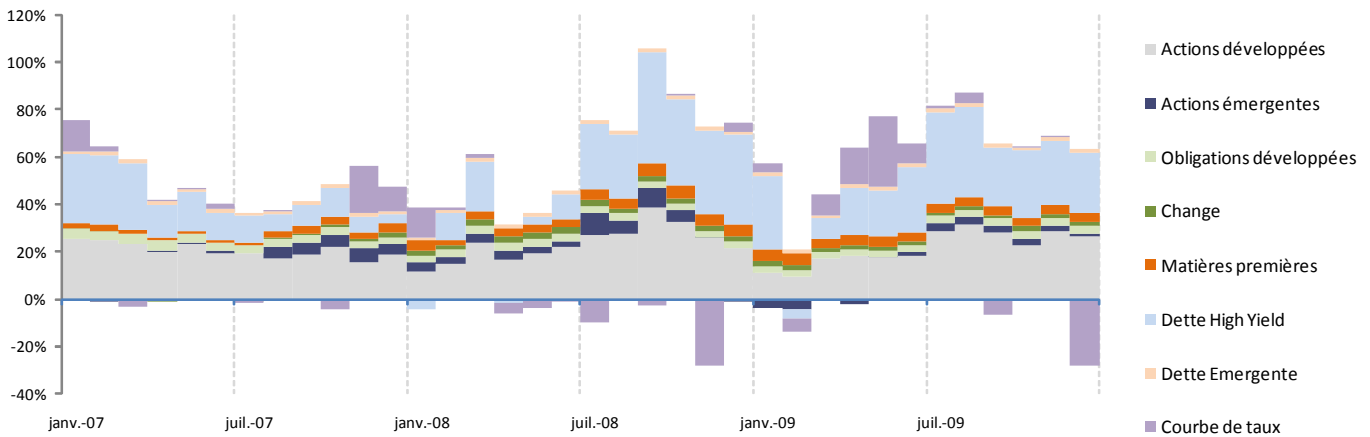
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.0% | 2.09% | Devises | USD/JPY | -0.01 | 0.0% | -0.08% |
| | Euro | -0.01 | -0.1% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.16 | 1.4% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | 0.07 | 0.3% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | 0.36% |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.02 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.02 | 0.2% | |
| Small Caps Japan | 0.08 | 0.5% | Softs | 0.00 | 0.0% | | | | |
| Actions émergentes | Asie | - | - | 0.03% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.19 | 0.4% | 0.92% |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | 0.15 | 0.5% | |
| | Amérique Latine | 0.01 | 0.0% | | | Dette émergente | 0.03 | 0.0% | |
| Obligations développées | Euro | - | - | -0.25% | Pente | US | - | - | -1.02% |
| | US | 0.18 | -0.3% | | | Euro | -0.08 | -1.0% | |
| | Asie | 0.03 | 0.0% | | | ALPHA | | 0.20% | |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 3.7% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.0% | 4.00% | Devises | USD/JPY | -0.01 | -0.1% | -0.04% |
| | Euro | - | - | | | AUD/USD | - | - | |
| | UK | 0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | - | - | |
| | Japon | 0.31 | 2.8% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.07 | 0.3% | | Matières premières | Energie | -0.01 | 0.0% | 0.32% |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.02 | 0.2% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.02 | 0.2% | |
| Small Caps Japan | 0.16 | 1.0% | Softs | - | - | | | | |
| Actions émergentes | Asie | - | - | 0.06% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.15 | 0.4% | 1.39% |
| | Europe de l'Est | - | - | | | High Yield US | 0.32 | 1.0% | |
| | Amérique Latine | 0.02 | 0.1% | | | Dette émergente | 0.06 | 0.0% | |
| Obligations développées | Euro | - | - | -0.09% | Pente | US | - | - | -2.04% |
| | US | 0.10 | -0.1% | | | Euro | -0.17 | -2.0% | |
| | Asie | 0.06 | 0.1% | | | ALPHA | | 0.15% | |

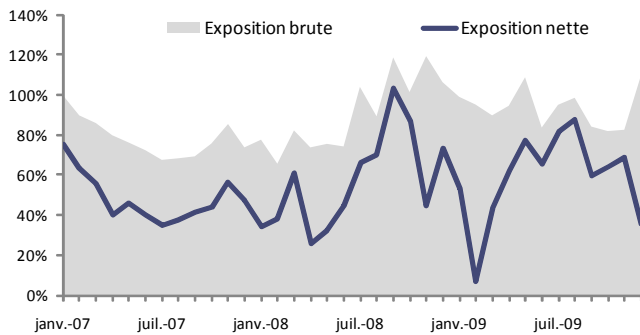
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.0% | 0.18% | Devises | USD/JPY | - | - | -0.11% |
| | Euro | -0.03 | -0.2% | | | AUD/USD | 0.04 | -0.1% | |
| | UK | - | - | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | 0.07 | 0.3% | | Matières premières | Energie | - | - | 0.41% |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.02 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.03 | 0.2% | |
| Small Caps Japan | - | - | Softs | -0.01 | 0.1% | | | | |
| Actions émergentes | Asie | - | - | 0.00% | Dette risquée | High Yield Euro | 0.22 | 0.5% | 0.46% |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | -0.02 | -0.1% | |
| | Amérique Latine | - | - | | | Dette émergente | - | - | |
| Obligations développées | Euro | - | - | -0.41% | Pente | US | - | - | 0.00% |
| | US | 0.26 | -0.4% | | | Euro | - | - | |
| | Asie | - | - | | | ALPHA | | 0.24% | |

CONVERTIBLE ARBITRAGE - Analyse de risque

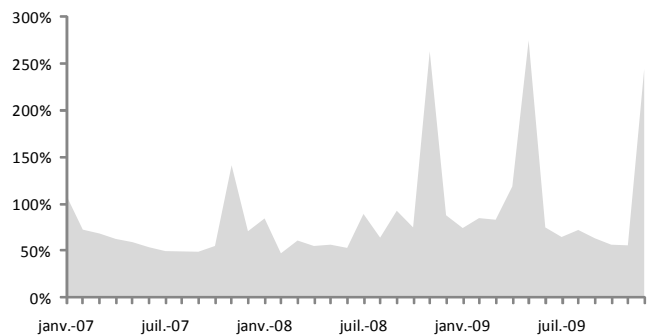
Evolution de la structure de risque moyenne



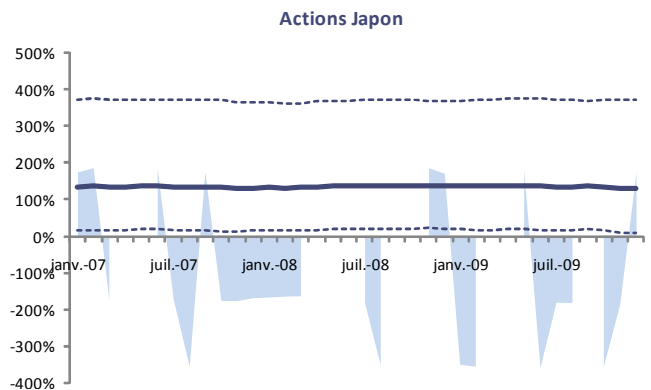
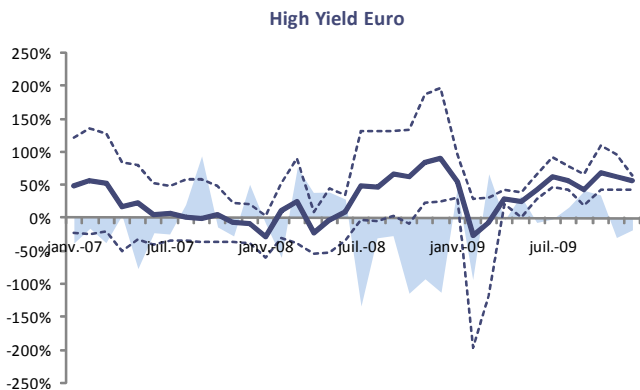
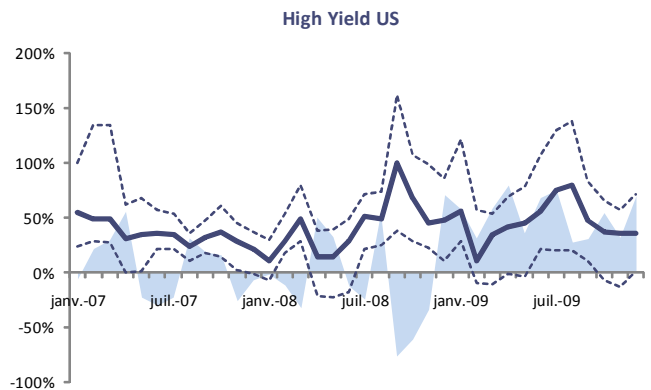
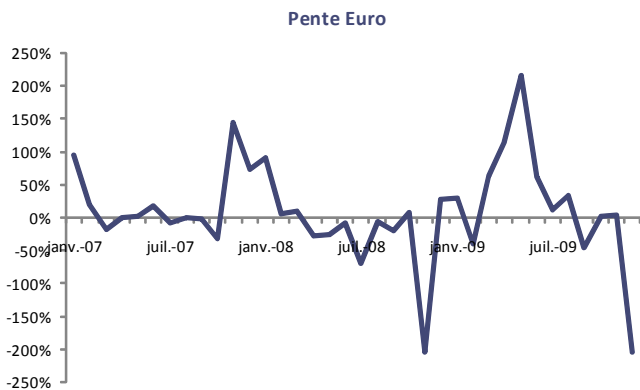
Exposition globale moyenne



Dispersion des stratégies d'investissement



Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009



■ 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 |
|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Fixed Income Arbitrage | 0.8% | 27.4% | -28.8% | |
| HFRI Fixed Income - Corporate | 1.3% | 30.5% | -24.2% | |
| HFRI Fixed Income - ABS | 3.1% | 25.6% | -3.4% | |
| Moyenne indices | 1.7% | 27.8% | -18.8% | |

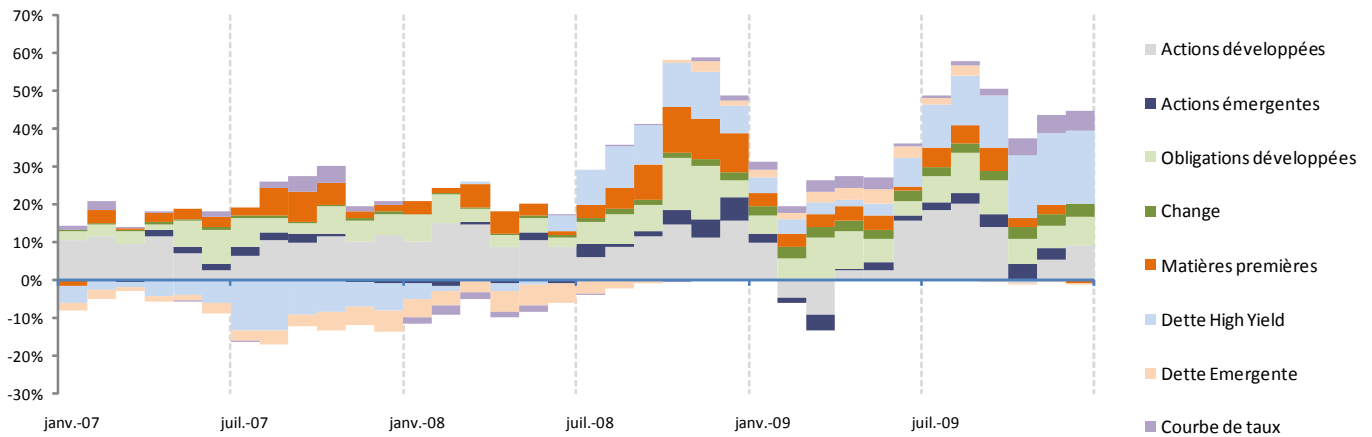
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.04 | 0.1% | 0.34% | Devises | USD/JPY | 0.06 | 0.5% | 0.43% |
| | Euro | -0.04 | -0.2% | | | AUD/USD | - | - | |
| | UK | -0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | 0.01 | 0.0% | | Matières premières | Energie | - | - | -0.35% |
| | Small Caps US | -0.02 | -0.1% | | | Métaux indus. | -0.01 | -0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Euro | 0.06 | 0.2% | Dette risquée | Métaux précieux | -0.01 | -0.1% | 0.67% | |
| | Small Caps Japan | 0.06 | 0.4% | | Softs | 0.02 | -0.2% | | |
| | Asie | -0.07 | -0.3% | | High Yield Euro | 0.16 | 0.4% | | |
| Obligations développées | Europe de l'Est | 0.05 | 0.3% | Pente | High Yield US | 0.09 | 0.3% | 0.25% | |
| | Amérique Latine | - | - | | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | | |
| | Euro | 0.29 | -0.2% | | US | 0.02 | 0.3% | | |
| | US | 0.06 | -0.1% | | Euro | 0.00 | -0.1% | | |
| | Asie | 0.26 | 0.3% | | ALPHA | | | 0.32% | |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 3.7% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.08 | 0.2% | 0.51% | Devises | USD/JPY | 0.17 | 1.3% | 1.30% |
| | Euro | -0.06 | -0.3% | | | AUD/USD | - | - | |
| | UK | - | - | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | -0.01 | -0.1% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | - | - | | Matières premières | Energie | - | - | -0.27% |
| | Small Caps US | - | - | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Euro | - | - | Dette risquée | Métaux précieux | -0.02 | -0.2% | 0.96% | |
| | Small Caps Japan | 0.12 | 0.7% | | Softs | 0.02 | -0.1% | | |
| | Asie | - | - | | High Yield Euro | 0.24 | 0.6% | | |
| Obligations développées | Europe de l'Est | 0.03 | 0.1% | Pente | High Yield US | 0.12 | 0.4% | 0.32% | |
| | Amérique Latine | - | - | | Dette émergente | - | - | | |
| | Euro | - | - | | US | 0.03 | 0.4% | | |
| | US | 0.20 | -0.3% | | Euro | -0.01 | -0.1% | | |
| | Asie | 0.46 | 0.4% | | ALPHA | | | 0.66% | |

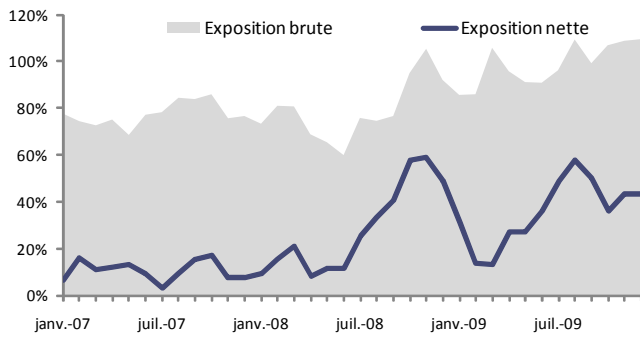
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|---------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : -0.5% | | | | | | | | | |
| 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 | - | - | 0.16% | Devises | USD/JPY | -0.05 | -0.4% | -0.43% |
| | Euro | -0.02 | -0.1% | | | AUD/USD | - | - | |
| | UK | -0.02 | -0.1% | | | GBP/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | - | - | |
| | Asie hors Japon | 0.02 | 0.1% | | Matières premières | Energie | - | - | -0.44% |
| | Small Caps US | -0.04 | -0.3% | | | Métaux indus. | -0.03 | -0.2% | |
| Actions émergentes | Small Caps Euro | 0.11 | 0.5% | Dette risquée | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | 0.39% | |
| | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | | Softs | 0.03 | -0.2% | | |
| | Asie | -0.14 | -0.6% | | High Yield Euro | 0.08 | 0.2% | | |
| Obligations développées | Europe de l'Est | 0.08 | 0.4% | Pente | High Yield US | 0.06 | 0.2% | 0.18% | |
| | Amérique Latine | - | - | | Dette émergente | -0.02 | 0.0% | | |
| | Euro | 0.59 | -0.3% | | US | 0.01 | 0.2% | | |
| | US | -0.09 | 0.1% | | Euro | - | - | | |
| | Asie | 0.07 | 0.1% | | ALPHA | | | -0.02% | |

FIXED INCOME ARBITRAGE - Analyse de risque

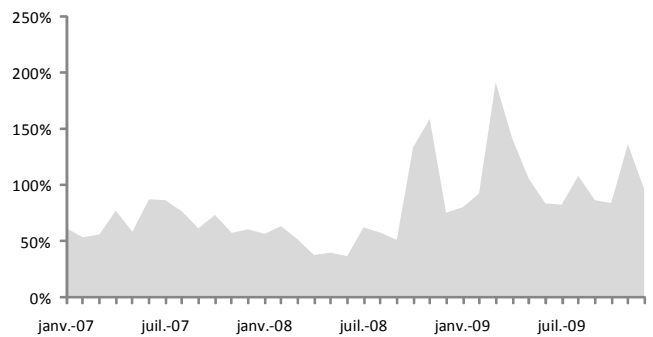
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

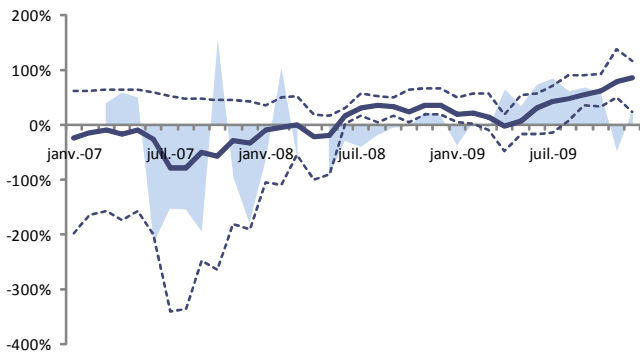


Dispersion des stratégies d'investissement

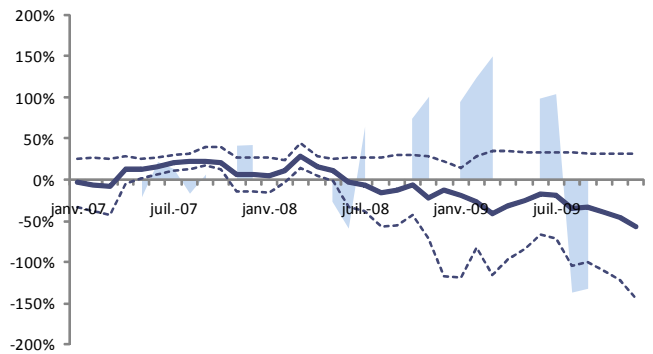


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

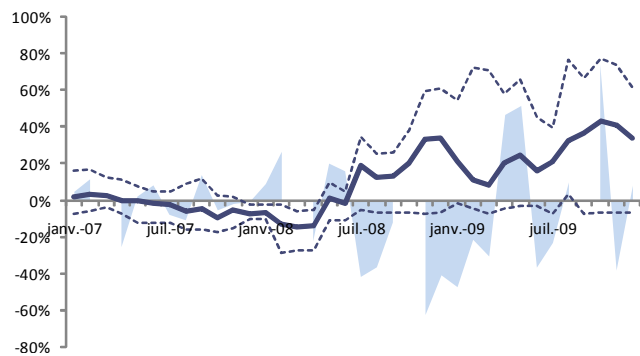
High Yield Euro



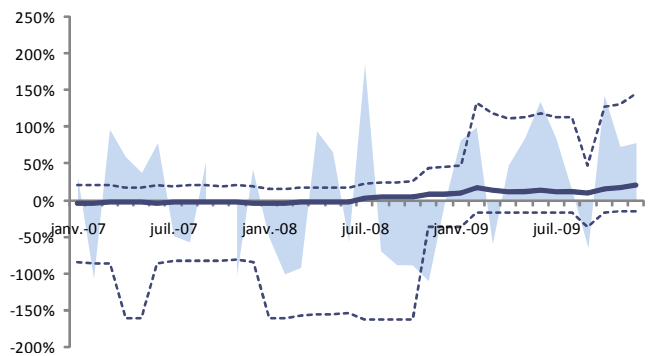
Actions émergentes - Asie



Actions émergentes - Europe



USD/JPY



■ 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 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Managed Futures | -5.0% | -6.6% | 18.3% | |
| HFRI Macro - Systematic | -3.1% | -2.0% | 18.1% | |
| Moyenne indices | -4.1% | -4.3% | 18.2% | |
| | | | | |

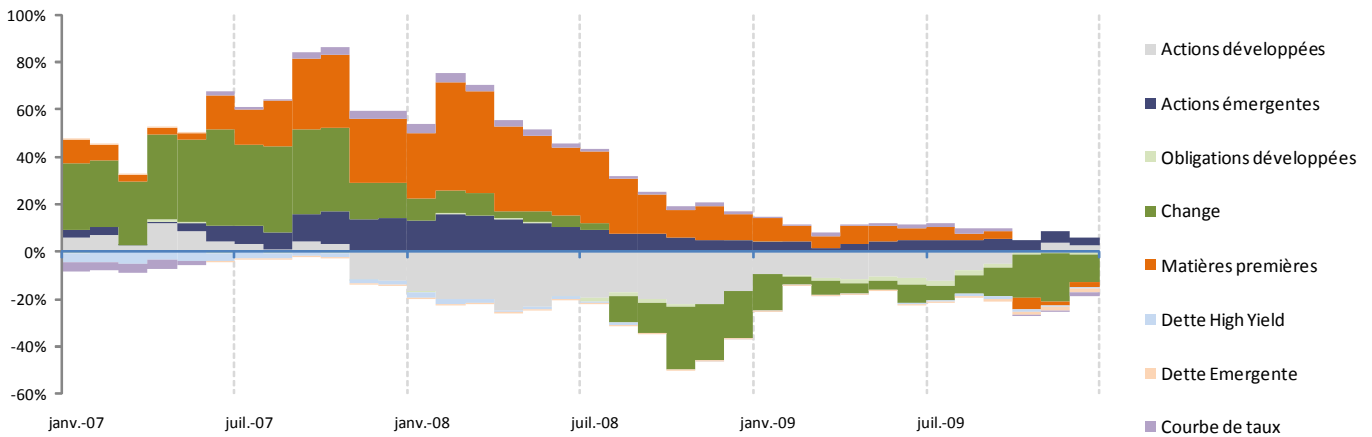
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : -4.4% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.11 | 0.2% | -0.24% | Devises | USD/JPY | -0.28 | -2.3% | -2.41% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | UK | -0.01 | 0.0% | | | GBP/USD | -0.03 | 0.0% | |
| | Japon | -0.02 | -0.2% | | | EUR/USD | 0.04 | -0.2% | |
| | Asie hors Japon | -0.03 | -0.1% | | Matières premières | Energie | -0.05 | 0.0% | -0.70% |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | -0.03 | -0.2% | |
| | Small Caps Euro | 0.00 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | -0.01 | -0.1% | 0.03% | Dette risquée | Softs | 0.08 | -0.6% | -0.04% |
| | Asie | 0.00 | 0.0% | | | High Yield Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | -0.02 | -0.1% | | | High Yield US | -0.01 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.07 | 0.2% | -0.18% | Pente | Dette émergente | -0.02 | 0.0% | -0.09% |
| | Euro | 0.04 | 0.0% | | | US | -0.01 | -0.1% | |
| | US | - | - | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | -0.16 | -0.2% | | ALPHA | | | -0.80% | |

| 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 | 0.08 | 0.2% | 0.18% | Devises | USD/JPY | -0.04 | -0.3% | -0.48% |
| | Euro | 0.00 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.04 | -0.1% | |
| | UK | 0.04 | 0.2% | | | GBP/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.02 | -0.1% | |
| | Asie hors Japon | -0.02 | -0.1% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | -0.20% |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | -0.02 | -0.2% | |
| | Small Caps Euro | -0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.01 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | -0.02 | -0.1% | -0.10% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | -0.02% |
| | Asie | -0.02 | -0.1% | | | High Yield Euro | 0.01 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | -0.03 | -0.2% | | | High Yield US | -0.01 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.07 | 0.2% | 0.00% | Pente | Dette émergente | -0.04 | 0.0% | -0.08% |
| | Euro | -0.05 | 0.0% | | | US | -0.01 | -0.1% | |
| | US | - | - | | | Euro | 0.00 | 0.1% | |
| | Asie | -0.03 | 0.0% | | ALPHA | | | -0.32% | |

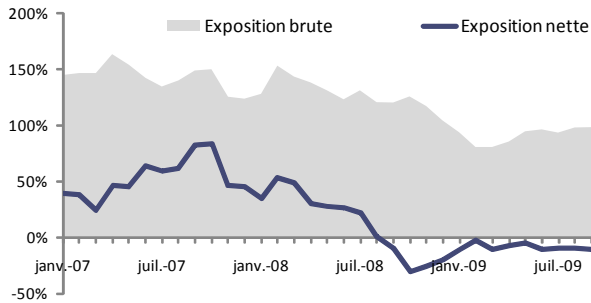
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : -7.9% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.14 | 0.3% | -0.66% | Devises | USD/JPY | -0.52 | -4.2% | -4.33% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | AUD/USD | -0.02 | 0.0% | |
| | UK | -0.05 | -0.2% | | | GBP/USD | -0.06 | 0.1% | |
| | Japon | -0.05 | -0.4% | | | EUR/USD | 0.06 | -0.3% | |
| | Asie hors Japon | -0.04 | -0.1% | | Matières premières | Energie | -0.10 | -0.1% | -1.20% |
| | Small Caps US | -0.02 | -0.2% | | | Métaux indus. | -0.03 | -0.2% | |
| | Small Caps Euro | - | - | | | Métaux précieux | 0.02 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | -0.01 | -0.1% | 0.17% | Dette risquée | Softs | 0.14 | -1.0% | -0.05% |
| | Asie | 0.01 | 0.0% | | | High Yield Euro | -0.02 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | -0.01 | -0.1% | | | High Yield US | 0.00 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.08 | 0.2% | -0.36% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | -0.10% |
| | Euro | 0.13 | -0.1% | | | US | -0.01 | -0.1% | |
| | US | - | - | | | Euro | - | - | |
| | Asie | -0.29 | -0.3% | | ALPHA | | | -1.33% | |

CTAs / MANAGED FUTURES - Analyse de risque

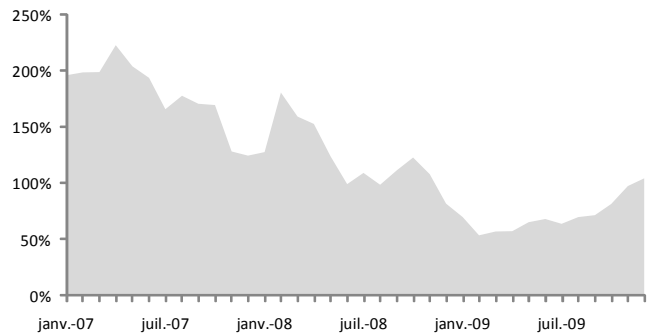
Evolution de la structure de risque moyenne



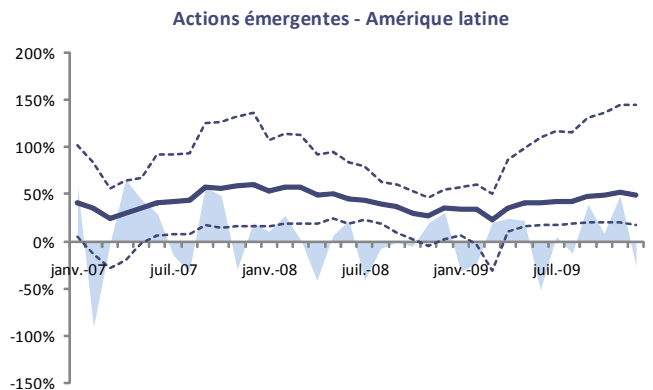
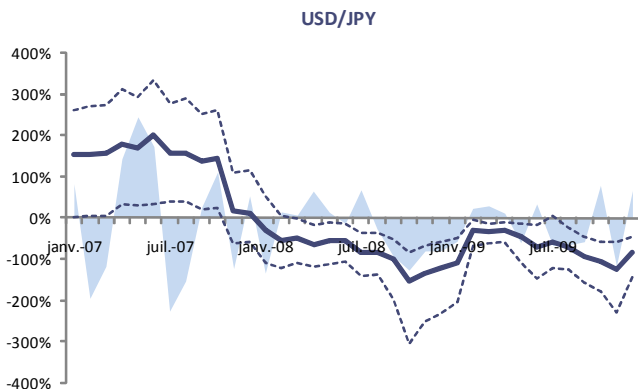
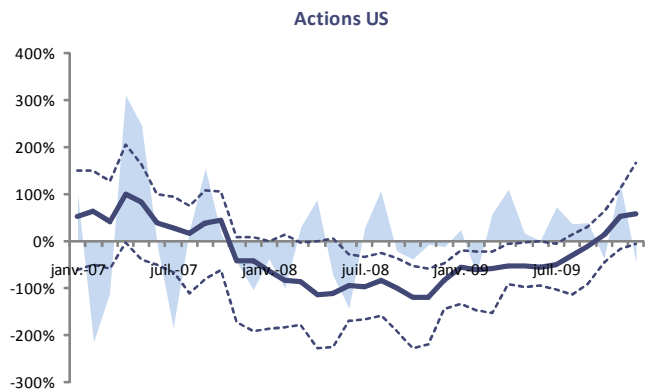
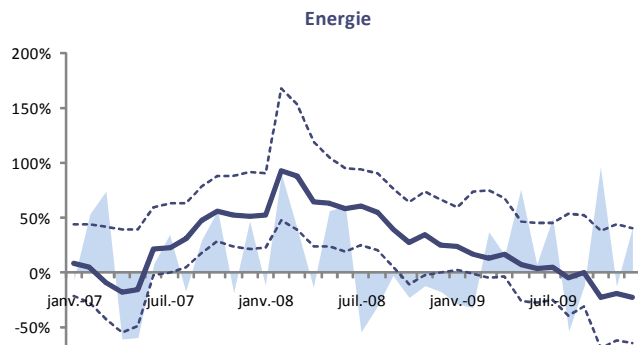
Exposition globale moyenne



Dispersion des stratégies d'investissement



Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009



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 |
|------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Global Macro | -1.4% | 11.6% | -4.6% | |
| HFRI Macro | -1.4% | 4.2% | 4.8% | |
| Moyenne indices | -1.4% | 7.9% | 0.1% | |
| | | | | |

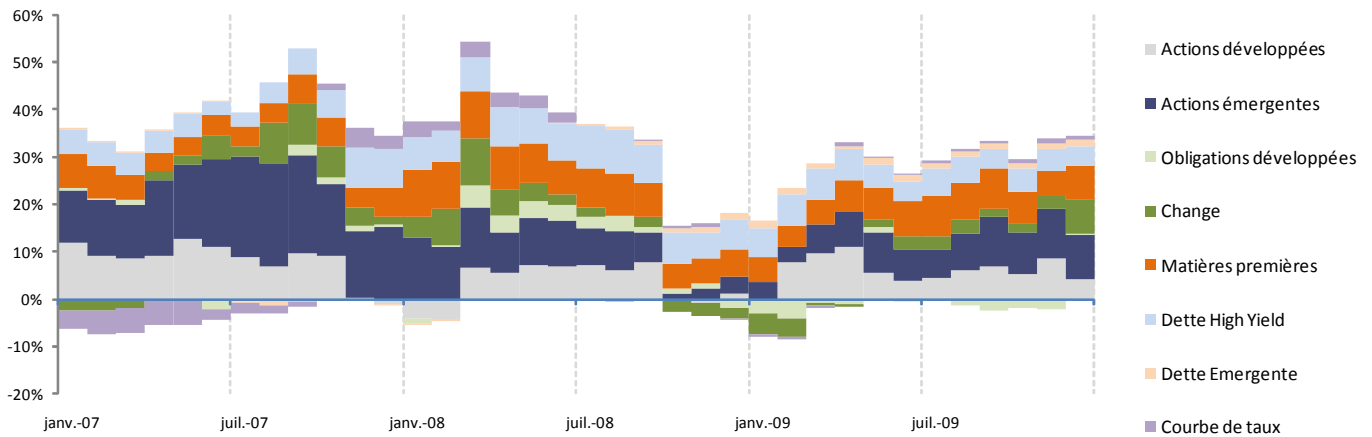
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 0.2% | | | | | | | | | |
| 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 | 0.00 | 0.0% | 0.23% | Devises | USD/JPY | -0.01 | -0.1% | -0.21% |
| | Euro | 0.02 | 0.1% | | | AUD/USD | 0.13 | -0.2% | |
| | UK | 0.06 | 0.3% | | | GBP/USD | -0.02 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | -0.02 | 0.1% | |
| | Asie hors Japon | -0.01 | -0.1% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | 0.18% |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.00 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.03 | 0.3% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | -0.01 | -0.1% | 0.32% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | 0.10% |
| | Asie | 0.06 | 0.2% | | | High Yield Euro | 0.08 | 0.2% | |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | -0.03 | -0.1% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.03 | 0.1% | -0.08% | Pente | Dette émergente | 0.02 | 0.0% | 0.04% |
| | Euro | 0.26 | -0.1% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | -0.12 | 0.2% | | ALPHA | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | -0.12 | -0.1% | | | | | | -0.35% |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 2.9% | | | | | | | | | |
| 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 | -0.1% | 1.07% | Devises | USD/JPY | - | - | 0.02% |
| | Euro | 0.05 | 0.3% | | | AUD/USD | 0.11 | -0.2% | |
| | UK | 0.08 | 0.3% | | | GBP/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Japon | 0.06 | 0.5% | | | EUR/USD | -0.05 | 0.2% | |
| | Asie hors Japon | -0.02 | -0.1% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | 0.60% |
| | Small Caps US | -0.01 | 0.0% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | -0.01 | -0.1% | | | Métaux précieux | 0.07 | 0.6% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.03 | 0.2% | 0.54% | Dette risquée | Softs | 0.00 | 0.0% | 0.38% |
| | Asie | 0.09 | 0.4% | | | High Yield Euro | 0.16 | 0.4% | |
| | Europe de l'Est | 0.00 | 0.0% | | | High Yield US | - | - | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.06 | 0.1% | -0.01% | Pente | Dette émergente | - | - | 0.08% |
| | Euro | 0.51 | -0.3% | | | US | 0.01 | 0.1% | |
| | US | -0.29 | 0.5% | | ALPHA | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie | -0.18 | -0.2% | | | | | | 0.21% |

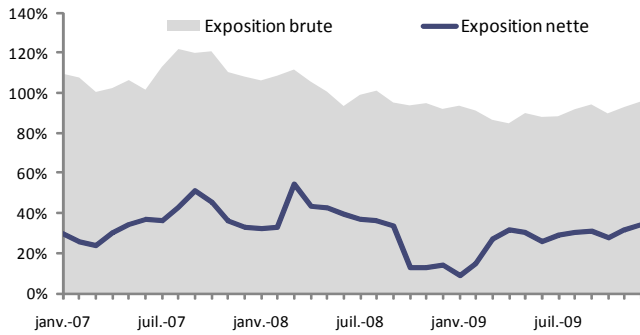
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.03 | 0.1% | -0.58% | Devises | USD/JPY | -0.03 | -0.2% | -0.42% |
| | Euro | - | - | | | AUD/USD | 0.16 | -0.3% | |
| | UK | 0.04 | 0.2% | | | GBP/USD | -0.05 | 0.1% | |
| | Japon | -0.06 | -0.5% | | | EUR/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | -0.01 | 0.0% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | -0.22% |
| | Small Caps US | - | - | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.02 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | -0.06 | -0.4% | 0.12% | Dette risquée | Softs | 0.03 | -0.3% | -0.17% |
| | Asie | 0.02 | 0.1% | | | High Yield Euro | - | - | |
| | Europe de l'Est | 0.01 | 0.0% | | | High Yield US | -0.06 | -0.2% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | -0.01 | 0.0% | -0.14% | Pente | Dette émergente | 0.05 | 0.0% | 0.00% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | US | - | - | |
| | US | 0.05 | -0.1% | | ALPHA | Euro | - | - | |
| | Asie | -0.05 | -0.1% | | | | | | -0.91% |

GLOBAL MACRO - Analyse de risque

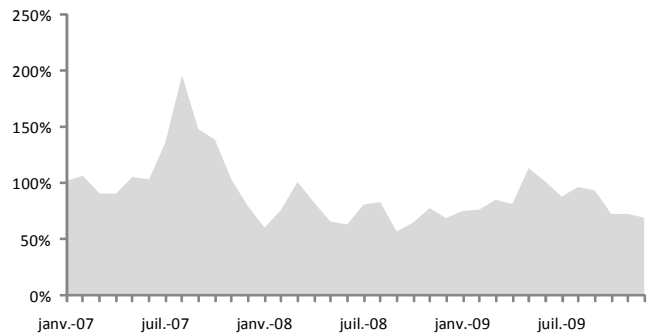
Evolution de la structure de risque moyenne



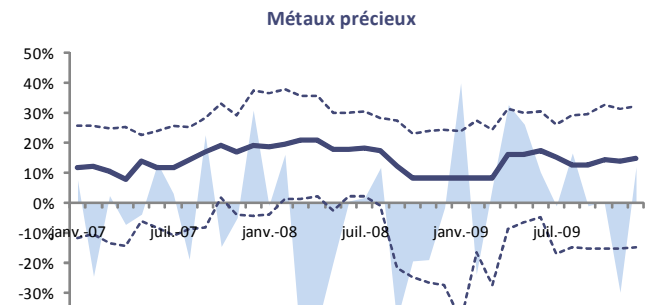
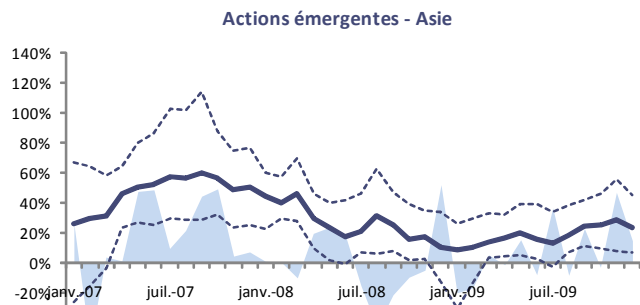
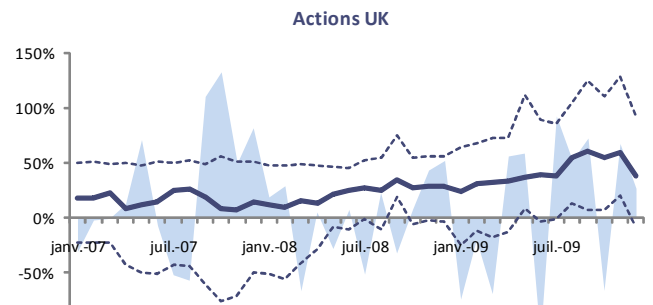
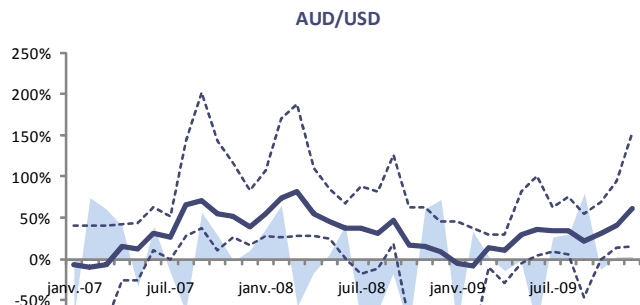
Exposition globale moyenne



Dispersion des stratégies d'investissement



Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009



■ 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 |
|-----------------------|--------------|-------|--------|-----------------------------|
| | déc-09 | 2009 | 2008 | |
| CSFB/T Multi-Strategy | 1.2% | 24.6% | -23.6% | |
| Moyenne indices | 1.2% | 24.6% | -23.6% | |

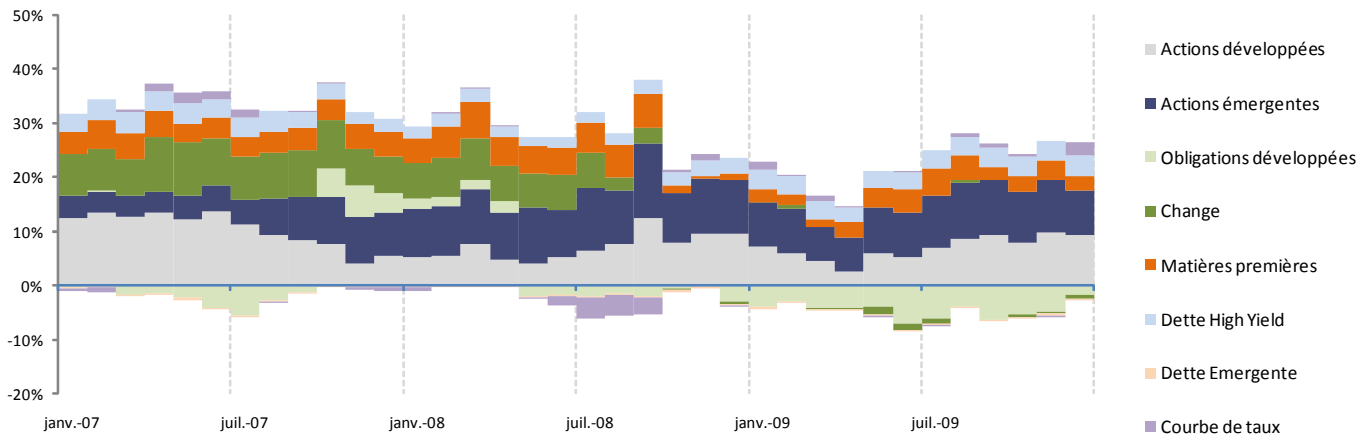
| Tous les Fonds | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.02 | 0.0% | 0.47% | Devises | USD/JPY | -0.03 | -0.2% | -0.25% |
| | Euro | 0.02 | 0.1% | | | AUD/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | UK | 0.03 | 0.1% | | | GBP/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | 0.02 | 0.1% | | Matières premières | Energie | 0.00 | 0.0% | -0.07% |
| | Small Caps US | -0.01 | 0.0% | | | Métaux indus. | 0.00 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.01 | 0.0% | | | Métaux précieux | 0.00 | 0.0% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.01 | 0.1% | 0.25% | Dette risquée | Softs | 0.02 | -0.1% | 0.13% |
| | Asie | 0.01 | 0.1% | | | High Yield Euro | 0.04 | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.03 | 0.1% | | | High Yield US | 0.01 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.03 | 0.1% | -0.07% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | 0.09% |
| | Euro | -0.05 | 0.0% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | 0.00 | 0.0% | | | Euro | 0.01 | 0.1% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | 0.15% | | | | |

| TOP 50% | | | | | | | | | |
|------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Performance mensuelle moyenne : 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 | 0.04 | 0.1% | 0.86% | Devises | USD/JPY | 0.02 | 0.2% | 0.22% |
| | Euro | 0.03 | 0.2% | | | AUD/USD | -0.01 | 0.0% | |
| | UK | 0.04 | 0.2% | | | GBP/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.01 | 0.1% | | | EUR/USD | -0.01 | 0.1% | |
| | Asie hors Japon | 0.06 | 0.2% | | Matières premières | Energie | 0.01 | 0.0% | 0.27% |
| | Small Caps US | -0.01 | -0.1% | | | Métaux indus. | 0.01 | 0.1% | |
| | Small Caps Euro | 0.02 | 0.1% | | | Métaux précieux | 0.02 | 0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.03 | 0.2% | 0.36% | Dette risquée | Softs | 0.00 | 0.0% | 0.22% |
| | Asie | 0.03 | 0.1% | | | High Yield Euro | 0.06 | 0.1% | |
| | Europe de l'Est | 0.04 | 0.2% | | | High Yield US | 0.03 | 0.1% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.02 | 0.0% | 0.00% | Pente | Dette émergente | -0.01 | 0.0% | 0.22% |
| | Euro | -0.10 | 0.1% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | -0.03 | 0.0% | | | Euro | 0.02 | 0.2% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | 0.81% | | | | |

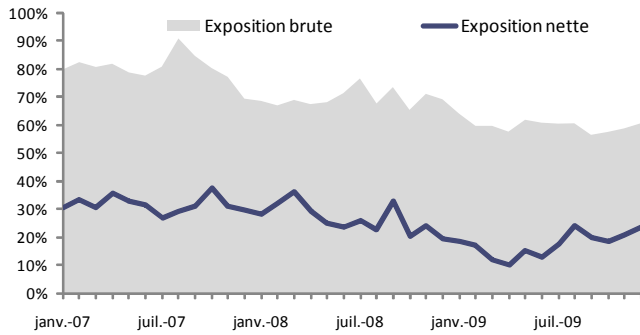
| BOTTOM 50% | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------|--------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| 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 | 0.00 | 0.0% | 0.09% | Devises | USD/JPY | -0.08 | -0.6% | -0.71% |
| | Euro | 0.01 | 0.0% | | | AUD/USD | 0.02 | 0.0% | |
| | UK | 0.02 | 0.1% | | | GBP/USD | 0.01 | 0.0% | |
| | Japon | 0.00 | 0.0% | | | EUR/USD | 0.00 | 0.0% | |
| | Asie hors Japon | -0.01 | 0.0% | | Matières premières | Energie | -0.01 | 0.0% | -0.41% |
| | Small Caps US | 0.00 | 0.0% | | | Métaux indus. | -0.01 | 0.0% | |
| | Small Caps Euro | 0.00 | 0.0% | | | Métaux précieux | -0.01 | -0.1% | |
| Actions émergentes | Small Caps Japan | 0.00 | 0.0% | 0.15% | Dette risquée | Softs | 0.04 | -0.3% | 0.04% |
| | Asie | 0.00 | 0.0% | | | High Yield Euro | 0.02 | 0.0% | |
| | Europe de l'Est | 0.01 | 0.1% | | | High Yield US | 0.00 | 0.0% | |
| Obligations développées | Amérique Latine | 0.04 | 0.1% | -0.13% | Pente | Dette émergente | 0.00 | 0.0% | -0.05% |
| | Euro | 0.00 | 0.0% | | | US | 0.00 | 0.0% | |
| | US | 0.03 | 0.0% | | | Euro | 0.00 | 0.0% | |
| | | | | | ALPHA | | | | |
| | | | | | -0.55% | | | | |

MULTI-STRATEGY - Analyse de risque

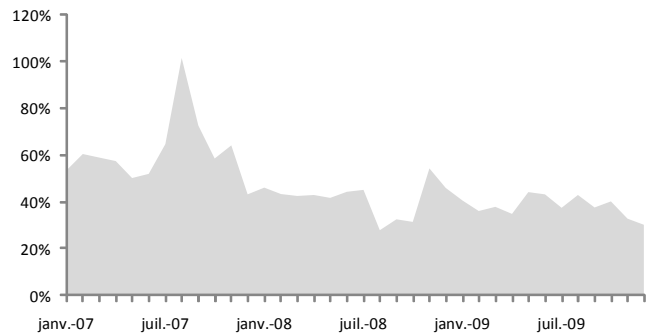
Evolution de la structure de risque moyenne



Exposition globale moyenne

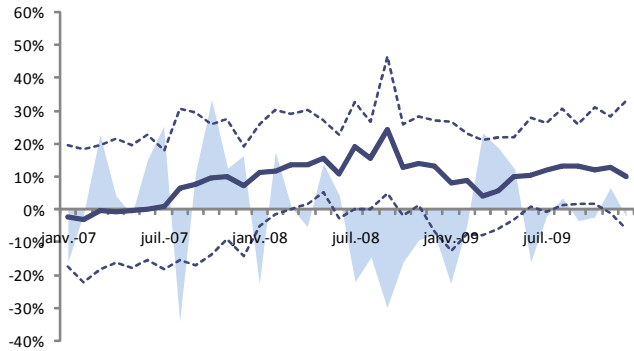


Dispersion des stratégies d'investissement

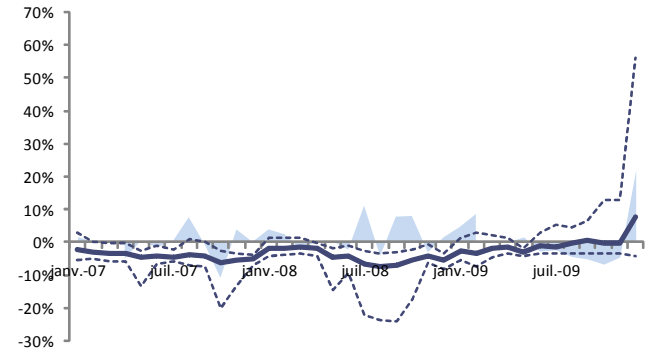


Evolution des principales expositions identifiées au 31/12/2009

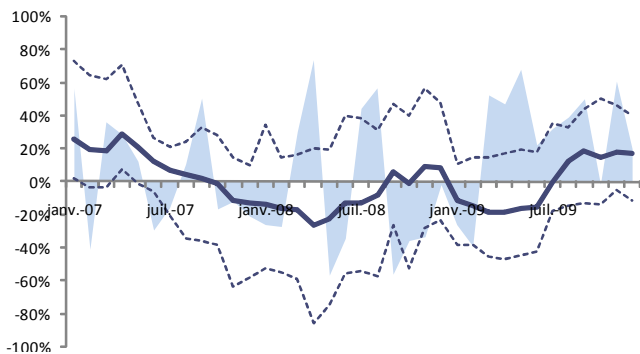
Actions émergentes - Europe



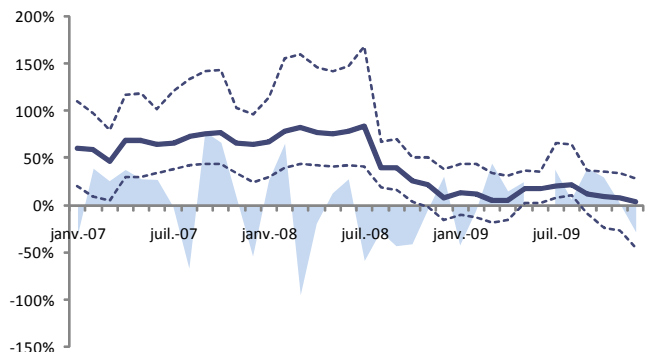
Pente Euro



Actions US



AUD/USD



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



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 de 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. Elle est réalisée 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 de 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 la présentation.

Orion Financial Partners S.A.S ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations 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.