



L'Environnement Macro-économique

Europe : Le nouveau paradigme d'une croissance robuste face à la montée du risque souverain

*L*es problèmes des pays périphériques de l'Union Européenne sont issus de la conjonction d'une croissance économique atone, de la détresse budgétaire et de tensions financières fortes. La tâche est ardue : rétablir la viabilité des finances d'un pays avec un faible taux de croissance du potentiel de production relève d'une mission « quasi-impossible ».

L'ajustement étant difficile, le marché spéculé à nouveau sur un défaut de la dette grecque. L'arbitrage actuel est politique. Une restructuration ou un rééchelonnement à terme semble inévitable mais les instances ont conscience du risque systémique si ce processus n'est pas encadré, surtout à ce stade du cycle. Sachant que les banques italiennes et espagnoles vont tenter de lever des capitaux dans les mois à venir pour renforcer leurs ratios de fonds propres pour faire face aux nouvelles directives réglementaires mais aussi à des créances improductives toujours importantes, un défaut serait la pire des solutions.

Cette tension extrême enregistrée sur les taux des pays périphériques se produit dans un contexte de croissance dynamique pour la zone euro. En effet, les chiffres du premier trimestre ressortent à +0,8% pour la croissance de la zone avec les deux premières économies locomotives : l'Allemagne +1,5% et la France +1%. Les niveaux de produc-

tion manufacturière se sont avérés très robustes et la confiance des industriels est à des niveaux record. Les premiers éléments concernant la croissance du trimestre à venir restent bien orientés, l'Espagne, pays rangé dans la catégorie périphérique, affiche une croissance économique positive pour le 5^{ème} trimestre consécutif, le niveau de dette sur PIB est à 75% (meilleur que la France ou encore l'Allemagne) et le chômage se stabilise autour de 20%.

En conclusion, la problématique de la restructuration de la dette en Europe est un sujet grave et difficile à appréhender pour les investisseurs. Cependant, les mesures d'austérité prises par les différents pays commencent à porter leurs premiers résultats. La dynamique économique reste d'actualité, tirée par les exportations et l'investissement. Les prémices d'une stabilisation du marché de l'emploi sont perceptibles et cette tendance devrait se renforcer et favoriser la consommation de manière progressive. Par conséquent, l'Europe devrait être une fois encore capable de gérer cette crise et poursuivre sa construction qui s'est toujours faite en période de crise.

Laurent Deydier



La Vie du Portefeuille

Au mois de mai, le fonds a opté pour une attitude défensive. L'adage boursier "Sell in May and go away" était encore de rigueur cette année et le taux d'investissement a baissé de 5% sur le mois. Le cash et les positions en fin de vie et peu sensibles représentent un peu plus de 20% du portefeuille.

Pas de nouvelle émission primaire mais quelques renforcements en secondaire avec des achats de Phoenix+ Saint-Gobain 11.05% 03/2014 et Phoenix+ Vivendi 10.35% 01/2014. Ces deux produits présentent un profil défensif, notamment celui sur Saint-Gobain dont le sous-jacent évolue largement au-dessus de son niveau initial.

Nous avons délaissé les émissions sur indices ces derniers mois car la prime de risque nous semblait trop peu élevée. Avec le retour des tensions, nous surveillons l'évolution du skew (l'asymétrie de volatilité qui survalorise notamment les puts hors de la monnaie dans les périodes de stress) et envisageons d'entrer dans des structures de type Phoenix+ Euro Stoxx 50 avec rappel mensuel par exemple, si les conditions de marché s'y prêtent.

Les tensions sur les spreads de crédit bancaires n'ont que très peu impacté le fonds compte tenu des échéances statistiques courtes sur nos produits.

Florent Grivory

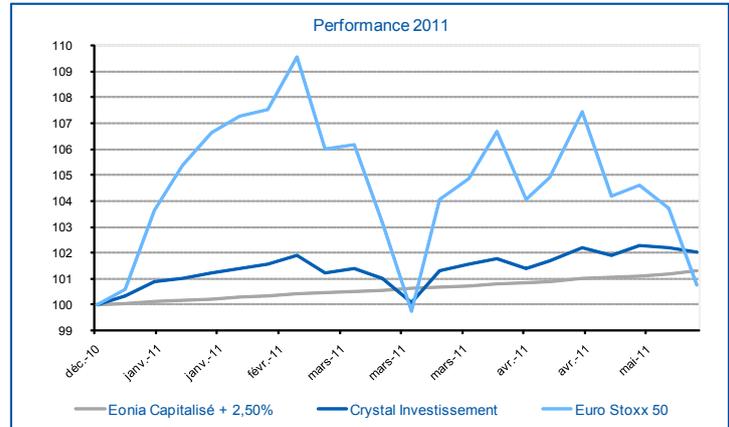
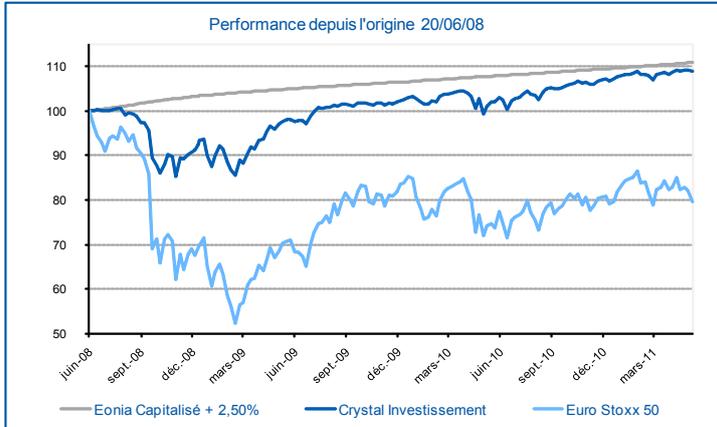


Stratégie d'investissement:

Gestion opportuniste et flexible d'allocation d'actifs basée sur l'utilisation de produits structurés sélectionnés selon un processus rigoureux visant à optimiser le couple risque / rendement. La gestion directrice de ce fonds est de lier maîtrise de la volatilité et performance en effectuant des investissements jugés opportuns en fonction de la tendance des marchés.

Objectif de performance

L'objectif de la SICAV est de réaliser en moyenne une performance absolue supérieure de 2.5% à l'EONIA capitalisé.



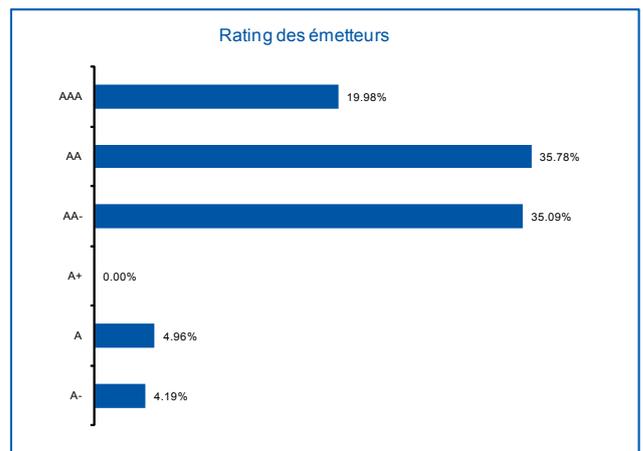
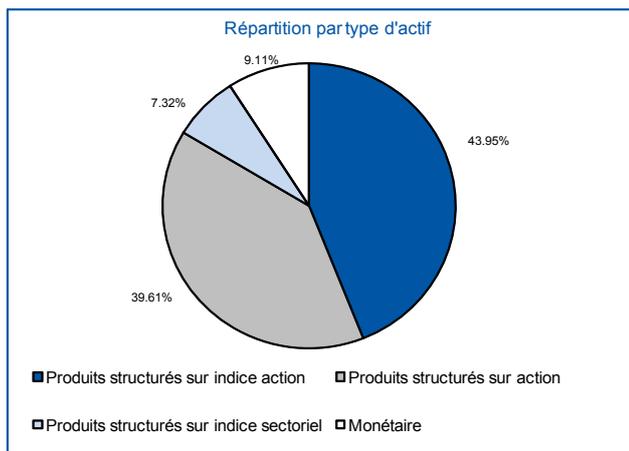
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Crystal Investissement	Eonia Capitalisé + 2,50%
2008						+ 0.14%	+ 0.04%	- 0.62%	- 2.27%	- 9.65%	+ 1.84%	+ 3.21%	- 7.6% *	+ 3.35%
2009	- 2.54%	- 3.51%	+ 4.15%	+ 5.35%	+ 2.50%	+ 0.27%	+ 2.92%	+ 0.57%	- 0.05%	+ 0.12%	- 0.16%	+ 1.13%	+ 10.89%	+ 3.23%
2010	- 0.35%	- 0.00%	+ 1.89%	- 0.79%	- 2.03%	+ 1.34%	+ 1.19%	- 1.10%	+ 2.29%	+ 1.27%	- 0.33%	+ 0.91%	+ 4.27%	+ 2.94%
2011	+ 1.22%	- 0.00%	+ 0.08%	+ 0.89%	- 0.18%								+ 2.03%	+ 1.29%

*à partir du 20/06/08

Performance	Dep. 01/01/11	mois
Crystal Investissement	+2.03%	-0.18%
Eonia Capitalisé +2.5%	+1.29%	+0.27%

Performance	Crystal Investissement	Eonia Capitalisé + 2,50%
sur 6 mois	+2.29%	+1.61%
sur 1 an	+9.84%	+3.03%
sur 2 ans	+12.21%	+5.88%
Depuis Origine	+9.01%	+10.96%

Les 5 Premières lignes		% Actif
Produit Structuré		
Phoenix+ 5 ans SX6E 8.90% 09/14		9.31%
Phoenix+ 5 ans SX6E 8.15% 01/15		8.85%
Phoenix+ 5ans SXKP 9.85% 09/13		7.32%
Phoenix+ 3 ans VIV 10.35% 01/14		7.27%
Phoenix+ 3 ans SGO 11.05% 03/14		5.76%



Caractéristiques

ISIN: FR0010620724

Forme Juridique: SICAV ARIA

Devise de Référence: Euro

Affectation des résultats: Capitalisation

Gérant: Florent Grivory

Société de gestion: Jean-Philippe Hottinguer Gestion Privée

Dépôtair: ODDO et Cie

Frais

Commission de souscription: 4.5% maximum acquis à l'OPCVM

Commission de rachat: 4% maximum acquis

Frais de gestion: 1,8% TTC/an

Commission de surperformance: 23,92% de la performance au dessus de l'objectif. Elle ne s'applique que si la SICAV évolue à son plus haut niveau historique et au-dessus de son objectif (Highwatermark)

Souscriptions/Rachats

Valorisation hebdomadaire le vendredi

Exécution à cours inconnu



L'Atelier Pédagogique

Qu'est-ce qu'un produit structuré? C'est une obligation émise par une banque dont les intérêts et le remboursement dépendent d'un ensemble de conditions déterminées à l'avance. Ces conditions forment la structure du produit.

Certaines structures sont devenues standard et portent un nom qui identifie clairement les caractéristiques générales du produit. Ce mois-ci, nous détaillons une des structures les plus utilisées actuellement dans Crystal Investissement: le Phoenix+. Il s'agit d'un produit de rendement adapté à des scénarii de stabilité ou de baisse modérée du sous-jacent.

Sa maturité peut être élevée (ex: 3 ou 5 ans) mais sa particularité est que le produit comporte des clauses de remboursement anticipé automatique. Ainsi, un Phoenix a une échéance maximale mais peut être remboursé par anticipation si la clause de rappel périodique est applicable : généralement une hausse du cours du sous-jacent.

En cours de vie, il détache des coupons fixes conditionnels dont le versement dépend du niveau du sous-jacent à la date d'observation. La condition est généralement que la valeur du sous-jacent soit au-dessus d'une limite fixée à l'avance (ex : -40%). Sinon le coupon n'est pas payé.

En l'absence de remboursement anticipé lors des observations intermédiaires, le produit est remboursé à 100% selon une condition. La condition est généralement que le cours du sous-jacent soit au-dessus d'une limite fixée à l'avance (ex : -40 ou -50%). Sinon le capital est remboursé avec une perte équivalente à celle de l'action sous-jacente.

Le « + » signifie qu'un mécanisme de mémoire sur les coupons a été ajouté. Tout coupon perdu à cause du non respect de la condition de paiement sera récupéré si un autre coupon est payé par la suite.

Florent Grivory
