

Zéphyr

Reporting Mensuel | Mai 2011

Classification : FCP de droit français diversifié.

Objectif de gestion : L'objectif de gestion du FCP est d'obtenir une performance supérieure à l'indicateur de référence.

Stratégie d'investissement : Le FCP investira jusqu'à 100% maximum de l'actif net dans des OPCVM français et/ou européens coordonnés. La répartition des actifs se fera à travers des OPCVM investis en produits de taux de différentes catégories (incluant les obligations des pays émergents, convertibles) et en actions de tous secteurs. Les zones géographiques pourront être européennes ou internationales. La gestion du fonds s'appuie essentiellement:

- sur une analyse macro-économique permettant au gérant de sur ou sous pondérer certains secteurs ou zones géographiques et certaines classes d'actifs.
- sur de la sélection de fonds qui consiste à choisir des OPCVM pour leur valeur intrinsèque, résultat d'une recherche approfondie d'OPCVM offrant une sur performance par rapport à leurs indices de référence respectifs et par rapport à leurs concurrents.

Le choix des OPCVM sous-jacents s'effectuera d'après des critères rigoureux de sélection: qualité financière de la société de gestion, qualité d'informations délivrée par la société de gestion, régularité de la gestion et des performances (modèle d'analyse quantitative interne), maîtrise de la volatilité, liquidité de l'OPCVM et longévité du gérant sur la stratégie.

Le FCP est géré à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt de 0 à 7. L'allocation d'actifs est modifiée à l'appréciation du gérant et de son équipe et correspond à la mise en application de l'analyse macro-économique interne et des impacts attendus sur les différentes classes d'actifs utilisées dans le portefeuille.

Indicateur de référence : Euro MTS 1-3 ans

Fiscalité : FCP de capitalisation.

Horizon de placement : Supérieur à 3 ans.

Code ISIN : FR0010959718

Date de création : 15/12/2010. **Fréquence de valorisation :** Quotidienne.

Droits d'entrée : 3% / **Droits de sortie :** néant.

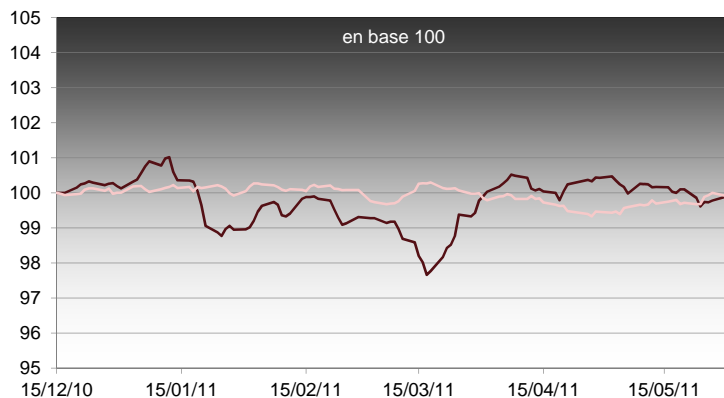
Frais de fonctionnement et de gestion : max 1.90% TTC. **Commission de surperformance :** 15% de la performance du FCP supérieur à l'Euro MTS 1-3 ans (après imputation des frais de gestion fixe), la période de référence étant l'exercice du FCP.

Performances (en euro)

Depuis la création

Sur différentes périodes

Zéphyr / Indicateur de référence



Arrêtées au 30/05/11	Zéphyr	Indicateur de référence
1 mois	-0,36%	0,53%
3 mois	0,77%	-0,10%
Depuis le début de l'année	-0,06%	-0,02%
Sur 1 an	NA	NA
Depuis la création	0,07%	-0,01%
Volatilité *	NA	NA
Tracking error ex post*	NA	NA

* Les données sont calculées en utilisant 52 observations hebdomadaires.

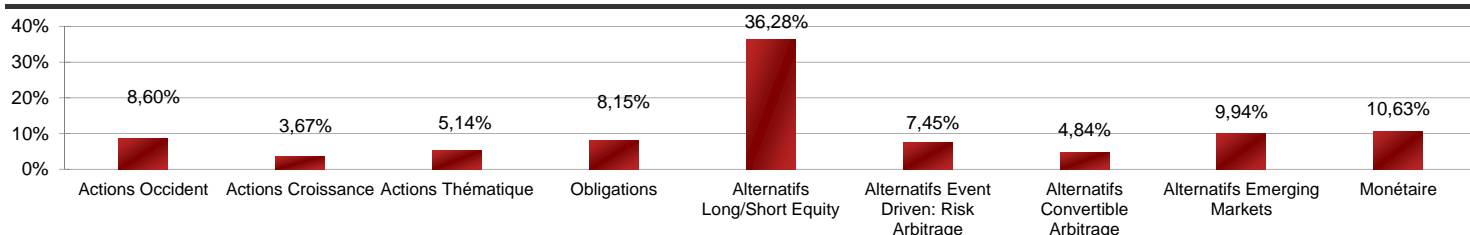
Performances nettes de commissions de gestion

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir.

Données techniques

Sur valeur liquidative du	30/05/2011
Actif net total :	1 852 896,91 €
Valeur liquidative :	100,07 €
Nombre de parts :	18 515 878,00

Exposition du portefeuille



Détail des positions en portefeuille par catégorie (en % de l'exposition)

Actions	Devise	17,41%
Occident 8,60%		
JPM Highbridge US STEEP (A) EUR	EUR	3,37%
Legg Mason Royce US Sm Cap Opp (A) EUR	USD	1,77%
Pluvalca France Small Caps	EUR	2,27%
Talence Optimal	EUR	3,71%
Futures S&P Mini Juin 2011	USD	-2,52%
Croissance 3,67%		
HMG Globtrotter	EUR	1,75%
JPM Emerging Markets Small Cap C EUR	USD	1,92%
Thématique 5,14%		
EasyETF BNP Paribas Global Agribusiness	EUR	1,61%
Investec Global Energy A Acc	USD	3,53%
Obligations 8,15%		
Henderson Horizon Global Currency Hedged	EUR	3,52%
Invesco Euro Corporate Bonds	EUR	2,32%
Tikehau Crédit Plus	EUR	2,31%

Fonds Monétaires	Devise	10,63%
Groupama Entreprises	EUR	4,59%
Saint Germain Trésorerie	EUR	6,04%

5 principales positions (hors OPCVM monétaires)

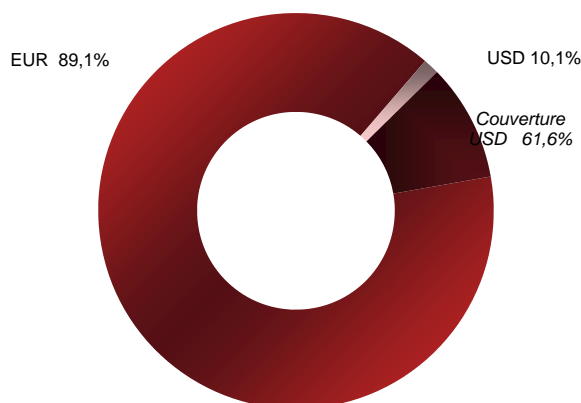
Nom des OPCVM	Devise	% Actif	Perf 1 mois
Melchior Select Trust European Absolute Retur	EUR	9,46%	0,45%
Exane Funds 1 Exane Archimedes Fd A Cap	EUR	8,23%	0,16%
MLIS GLG European Opportunity	EUR	7,82%	-0,20%
GLG Emerging Markets	EUR	7,67%	-1,46%
Laffitte Risk Arbitrage II	EUR	7,45%	0,38%

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir.

Source : Athymis Gestion / Bloomberg

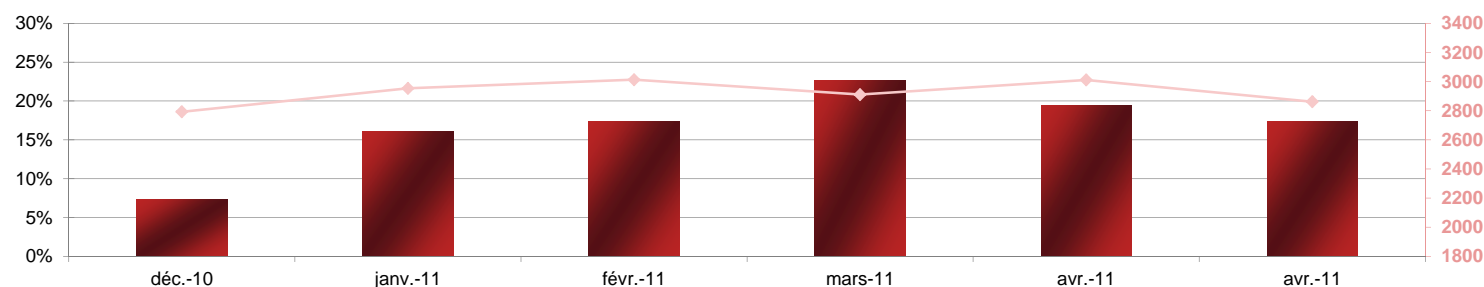
Fonds alternatifs	Devise	58,51%
Long/Short Equity 36,28%		
Exane Funds 1 Exane Archimedes Fd A Cap	EUR	8,23%
Pictet Targeted Fund - Corto Europe	EUR	6,82%
Harewood Quant'Guru Long Short Equity	EUR	3,95%
Melchior Select Trust European Absolute Return	EUR	9,46%
MLIS GLG European Opportunity	EUR	7,82%
Event Driven: Risk Arbitrage 7,45%		
Laffitte Risk Arbitrage II	EUR	7,45%
Convertible Arbitrage 4,84%		
JPM CQS Convertible Alpha	EUR	4,84%
Emerging Markets 9,94%		
GLG Emerging Markets	EUR	7,67%
Henderson China Fund	USD	2,27%

Exposition devises du portefeuille



Evolution de la part actions (en % de l'exposition)

Zéphyr
DJ Eurostoxx 50



Commentaire de gestion

Tristan DELAUNAY

Au mois de mai, le FCP Zéphyr a reculé de -0.37% contre une baisse des indices actions de -2.43% pour le CAC, -4.96 % pour l'Eurostoxx 50, -1.35% le S&P 500. Les indices alternatifs ont aussi réalisé des performances négatives sur le mois d'environ -1.35%.

Seul le temps est resté au beau fixe en mai avec un niveau de sécheresse qui semble vouloir battre des records historiques ! Concernant les données macro-économiques, on note une certaine dégradation des statistiques de croissance aux Etats-Unis et en Europe (immobilier, ISM, chiffres du chômage). Il semblerait que nous entrions dans une phase de croissance plus modérée, ce qui inquiète les investisseurs à l'approche de la fin du deuxième « quantitative easing » américain en juin et sur fond d'inquiétudes sur l'inflation. Par ailleurs, les tensions au Moyen Orient se poursuivent, la crise de la dette grecque s'est amplifiée ce mois-ci avec des difficultés pour trouver un accord au niveau européen et Standard & Poors a abaissé le rating de la Grèce à « B ». Finalement, Les américains ont réussi à tuer Ben Laden après dix années de traque et le FMI a vu son président démissionné après avoir été arrêté pour harcèlement sexuel à New-York...

Tous ces éléments ont contribué à une forte augmentation du risque sur les marchés durant le mois.

Concernant la poche actions du FCP Zéphyr, la contribution à la performance du mois a été quasi neutre grâce, en partie, à la couverture tactique sur le CAC40 et le S&P500. L'exposition géographique des actions se partage principalement entre les actions américaines pour 6.9% et les actions européennes pour 7.3% suivi de l'Asie hors Japon pour 1.7%.

Le fonds sur l'énergie qui avait été réduit en début de mois a le plus pesé sur cette poche (perdant 4.04% sur le mois) avec la forte baisse des prix des matières premières. Les fonds d'actions américaines et les fonds émergents Asie ont aussi légèrement pesé ce mois-ci. Notre fonds flexible a peu baissé ce mois-ci (-0.54%) grâce à sa faible exposition nette longue au marché (environ 30%), qui du reste, est maintenue pour le mois de juin. En revanche, on notera la bonne tenue des fonds small-cap (+1.53%) et actions croissance sur valeurs européennes (+0.94%).

Notre poche obligataire a légèrement coûté ce mois-ci du fait de notre fonds devises qui était positionné short USD contre un panier de devises émergentes et n'avait pas de position d'arbitrage sur les devises du G10. Les variations EUR/Dollars ce mois-ci ont atteint des niveaux que l'on n'avait pas vus depuis décembre 2008 (sur la semaine du 6 mai 2011). Nos deux fonds d'obligations d'entreprises européennes ont, eux, légèrement progressé.

Concernant la poche alternative, qui représente 58.51% du FCP, la performance a été négative de -0.46%.

Les stratégies « long short actions européennes » (36.28% du FCP Zéphyr) ont coûté -0.26% de la performance mensuelle. Deux des cinq fonds ont été pénalisés par leur biais long sur les valeurs cycliques, l'un d'entre eux était légèrement net short utilities. Deux fonds dont l'exposition nette était nulle à négative ont dégagé de la performance. Le dernier gérant est resté flat sur le mois. Nous continuons de rechercher des gérants avec des biais le plus neutre possible et devrions diversifier cette poche avec la nouvelle réglementation UCIT IV dans les mois à venir.

Le fonds de « risk arbitrage » a dégagé une performance légèrement positive sur le mois (0.38%) contribuant à hauteur de 0.03% de la performance du FCP. Et ce, malgré une perte sur un deal de société d'uranium au Japon qui a été coupé après Fukushima. Le fonds n'était pas présent sur la contre-offre des groupes NASDAQ et ICE Int. sur NYSE / Euronext, qui a finalement été abandonnée. Le fonds reste positif sur les fusions acquisitions et a légèrement déployé son portefeuille « d'event ».

Le fonds de convertibles est quasi flat sur le mois.

Finalement les deux fonds Emerging Markets ont reculé ce mois-ci, coûtant -0.20% au FCP Zéphyr. Le fonds sur la Chine a souffert de son biais net long dans un marché qui a reculé de plus de 5% en mai. Le fonds émergents global a pour sa part été pénalisé par son positionnement long sur devises

Nous restons prudents dans cet environnement qui reste, à plusieurs égards, incertain. Nous nous concentrons actuellement sur la préservation du capital.