



Un nouveau **AAA** pour votre portefeuille:
asymétries dans votre allocation action

Informations importantes pour les investisseurs

Investisseurs

Le présent document s'adresse à des investisseurs professionnels, tel que décrit dans la directive MIF et n'a donc pas été adapté à la distribution dans le sens large du terme. Il a été préparé par Fundana SA, Genève, Suisse.

Risques de présentation

Cette présentation a été préparée pour l'usage personnel de la personne à laquelle elle a été remise et ne doit pas être reproduite ou remise à une tierce personne sans l'accord préalable de Fundana. Toutes les informations mentionnées dans cette présentation peuvent être sujettes à des modifications sans préavis.

Ce document présente des stratégies de placement, décrit la philosophie d'investissement de Fundana et mentionne des véhicules d'investissement. Il ne constitue en aucun cas en une offre de vente ou une sollicitation pour souscrire dans les stratégies ou les véhicules d'investissement auxquels il se réfère.

L'ensemble des observations exprimées dans ce document ne prétend pas être une description exhaustive des valeurs mobilières, des stratégies et des marchés qui y sont mentionnés. Dans la mesure où le présent rapport contient des déclarations concernant l'avenir, de telles déclarations sont de nature prospectives et assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes, y compris, mais sans s'y limiter, l'impact des changements réglementaires, l'évolution des marchés financiers et autres risques.

Ce document doit être envisagé en tenant compte de sa date de publication et non pas de la date à laquelle une personne a accédé à l'information.

Fundana se réserve le droit de supprimer ou de modifier les informations contenues dans ce document sans préavis.

Le risque d'investissement

Un investissement avec Fundana, comme tous les investissements, comporte des risques, y compris:

- Le risque de perte totale pour l'investisseur,
- Le risque intrinsèque du gestionnaire, sa philosophie d'investissement et les modèles utilisés.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et la valeur des investissements peut fluctuer aussi bien à la baisse qu'à la hausse. Les rendements futurs ne sont pas garantis et une perte totale de l'investissement initial peut se produire. Avant d'investir, tout investisseur doit obtenir et lire attentivement le prospectus d'un véhicule d'investissement qui contient des informations supplémentaires pour évaluer le placement potentiel et sa stratégie et qui fournit des données importantes en termes de risques, frais et charges.

Sources de données

Données et les graphiques sont uniquement informatifs et peuvent provenir de sources tierces. Fundana prend toutes les mesures raisonnables pour vérifier la véracité de données, mais peut en aucun cas garantir l'exactitude et l'exhaustivité de ces informations. Par conséquent, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite par Fundana à cet égard et aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée. Sauf mention contraire, les sources de données pour les indications de performance sont Bloomberg, et Fundana.



Quel fonds préférez-vous ?

	Fonds A	Fonds B
Scénario 1	12.1%	22.8%
Scénario 2	Année 1 -17.1% Année 2 12.1%	Année 1 -40.1% Année 2 22.8%
Scénario 3	Gain moyen +40% Perte moyenne -2%	Gain moyen +65% Perte moyenne -15%
Scénario 4	Gain moyen +40% 98% Fréq. Perte moyenne -2% 2%	Gain moyen +65% 58% Fréq. Perte moyenne -15% 42%



L'attrait des stratégies **asymétriques favorables**



Quelques exemples

Tableau comparatif des rendements cumulés sur 5 ans roulants de 1993 à 2014

	Gain Cumulé / Fréquence	Perte Cumulée / Fréquence
MSCI World	+65% / 58%	-15% / 42%
Actions Long / Short	+40% / 98%	-2% / 2%
Obligations Convertibles	+38% / 94%	-5% / 6%
Minimum Variance	+38% / 100%	- / -

Notes: Les statistiques se réfèrent à des investissements en US dollars. Période considérée: avril 1993 - avril 2014 pour le MSCI World, Action Long / Short et Obligations Convertibles. Pour le minimum variance la période considérée est de juin 2002 à avril 2014. Pour les Actions Long / Short, un fonds de fonds de Hedge Funds est utilisé afin d'éviter les biais typiques (p.ex. survivance) des indices classiques (p.ex. HFRI). Pour les Obligations Convertibles l'indice UBS Global Convertible Bond Index a été utilisé. Pour le minimum variance, l'indice Stoxx Global 1800 min. var. a été utilisé.

Sources: UBS, Stoxx, Bloomberg, Fundana



Règle n°1

ne jamais
perdre
de l'argent



Règle n°2

ne jamais
oublier
la règle n°1

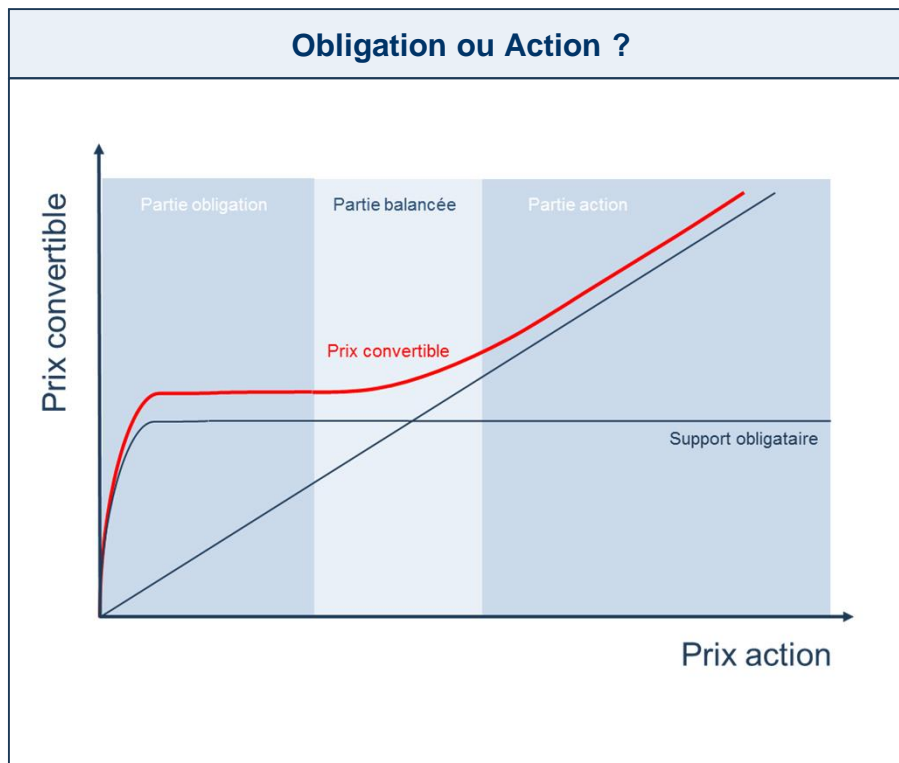


Les Obligations Convertibles

Les Obligations Convertibles

Le compromis parfait

- Les obligations convertibles présentent un comportement hybride en raison de leur composante obligataire (coupon, remboursement à échéance, rappel anticipé) et leur facteur action (option de conversion en action).
- Lorsque le marché actions monte, l'investisseur a l'option de convertir son obligation en action.
- A l'inverse, si le marché actions baisse, l'investisseur gardera son obligation jusqu'à échéance.
- Une obligation convertible est la somme de l'obligation d'une société et d'une option deachat (call) émise par la société sur une action.



Pourquoi des obligations convertibles

- Profil de risque asymétrique, sauf en cas de défaut de l'émetteur (souvent la société sous-jacente, mais pas forcément, p.ex. « échangeables »).
- Plusieurs facteurs de risque: marché action, marché crédit, taux d'intérêt et volatilité des actions.
- Diversification aux actions et aux obligations.
- Les nombreuses émissions primaires fournissent régulièrement de nouvelles opportunités - entre 50 et 80 Mia par année¹.
- La taille du marché des obligations convertibles est de l'ordre de \$350 Mia¹ rendant ce marché *relativement* liquide . principalement orienté US toutefois.

Les Obligations Convertibles

Avantages

- Excellent compromis suisse
- Compte tenu de l'asymétrie de rendement, cette stratégie peut être assimilée à une allocation action *défensive*
- Bonne performance absolue sur le long terme. L'indice UBS Global Convertible Bond Hedged en dollars annualise 6.7% sur les dix dernières années avec une volatilité de 10.7%
- Les convertibles étant aussi des options de achat (call), elles réagissent positivement lorsque la volatilité augmente. *ceteris paribus*
- Support obligataire lorsqu'il n'y a pas de défaut en vue ou actuel

Inconvénients

- Obligations principalement avec un rating de BBB- à B et, pour la plupart, juniors dans la structure du capital
- Marché pas si grand lorsque comparé au marché High Yield (\$10 Tr)
- Manque de liquidité pendant les crises
- Forte corrélation aux actions pendant les crises (double effet: action en baisse et spread crédit qui grandit entraînant un abaissement du support obligataire. Drawdown de 38% en 2008 pour l'indice UBS Global Convertible Bond Hedged en dollars.
- Complexité de certaines obligations (p. ex. *mandatories*) et de certaines clauses contractuelles (p. ex. Contingent Conversion dite CoCo)
- Si cette stratégie est souvent vue comme une allocation action, elle doit toutefois être considérée comme une allocation obligataire selon OPP 2, voire en alternatif pour les CoCos²

Minimum Variance

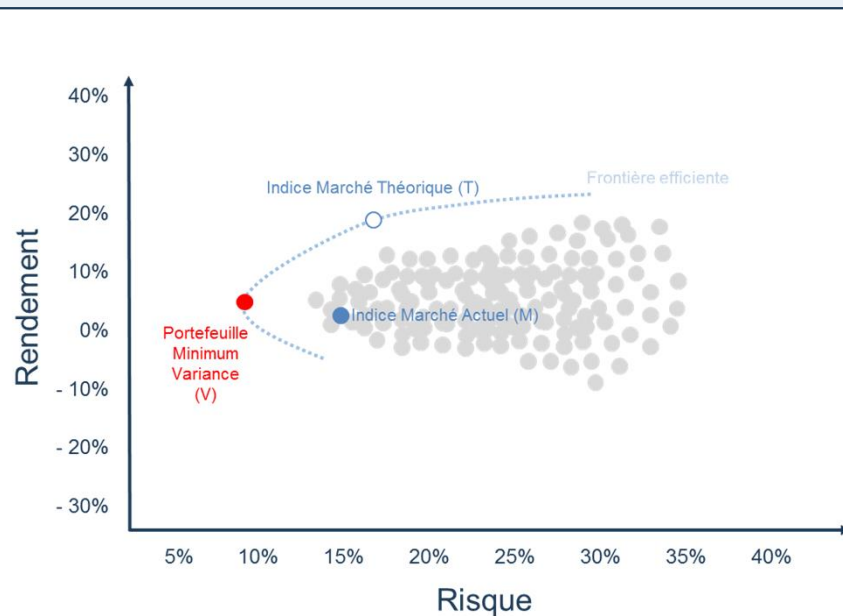


Le Portefeuille Minimum Variance

En théorie

- Harry Markowitz définit en 1952 la «Modern Portfolio Theory»
- Il existe pour chaque niveau de risque (ici la volatilité), un portefeuille optimal avec le meilleur rendement, et inversement
- Le portefeuille minimum variance est celui avec le minimum de risque
- C'est un portefeuille facile à estimer puisqu'il ne faut pas d'hypothèses de rendement mais seulement de volatilité

En pratique



Pourquoi un portefeuille minimum variance

- En théorie, le portefeuille optimal (meilleur ratio rendement / risque) devrait être l'indice du marché théorique (T) et se situer sur la frontière efficiente
- En pratique, on constate que le portefeuille du marché (M), proxy pour l'indice (T), est de façon consistante inférieur à d'autres portefeuilles de la frontière efficiente
- Le portefeuille minimum variance (V) par exemple a un rendement plus élevé, avec moins de risque que M
- When real-world assumptions are used, the dramatic CAPM conclusions do not follow. It is time to move on+. *Harry Markowitz, 2005*

Le Portefeuille Minimum Variance

Avantages

- Performance significativement supérieure sur le long terme. Un exemple : de 1973 à 2012, le portefeuille minimum variance (MinVar) sur le S&P500 annualise 11.4% avec une volatilité de 12.9% contre 9.8% et 15.7% respectivement pour l'indice¹.
- Le portefeuille MinVar est le seul qui ne nécessite pas d'obtenir des prévisions de rendement pour chacun des titres de l'univers.
- Le drawdown du portefeuille MinVar est plus petit que celui du marché. Par exemple, 45% pour le portefeuille MinVar sur le Stoxx USA 900 contre 55.3% pour l'indice Stoxx USA 900.

Inconvénients

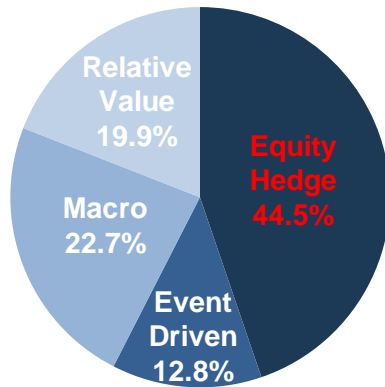
- Un portefeuille avec un faible niveau de risque est typiquement composé de titres avec une faible volatilité et une faible corrélation entre eux.
- Conséquences pour un portefeuille global:
 - concentration sur le Japon vu la volatilité basse et la faible corrélation de ce marché avec les autres,
 - concentration sur des titres de moyenne capitalisation boursière avec un volume moins important et donc, une plus faible liquidité,
 - biais sur les titres plutôt « value ».
- La stratégie n'est pas infiniment extensible vu les contraintes de liquidités (impact sur le prix des titres dû aux transactions complémentaires).
- La stratégie offre une performance moins bonne dans les périodes de forte hausse des marchés (rendement > 15%). Par exemple, en 2013 les indices / fonds MinVar étaient en hausse entre 15% et 23% contre des indices en hausse de 25% à 30% (S&P500 + 29.6% et MSCI World +26.3%) .

Les Actions Long / Short

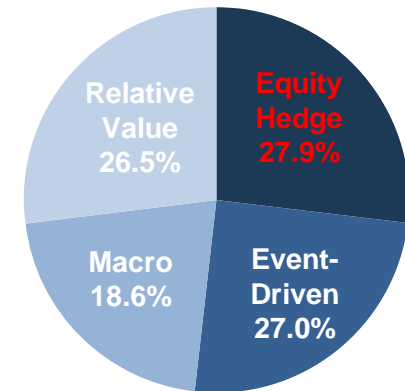


La part des actions long/short et des stocks pickers

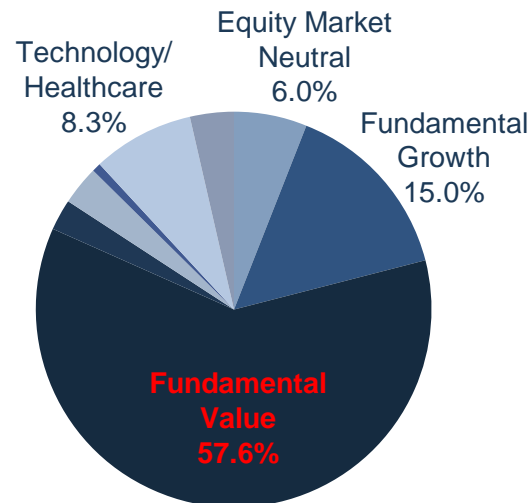
par nb de Hedge Funds



par AuM



par AuM et sous-stratégies

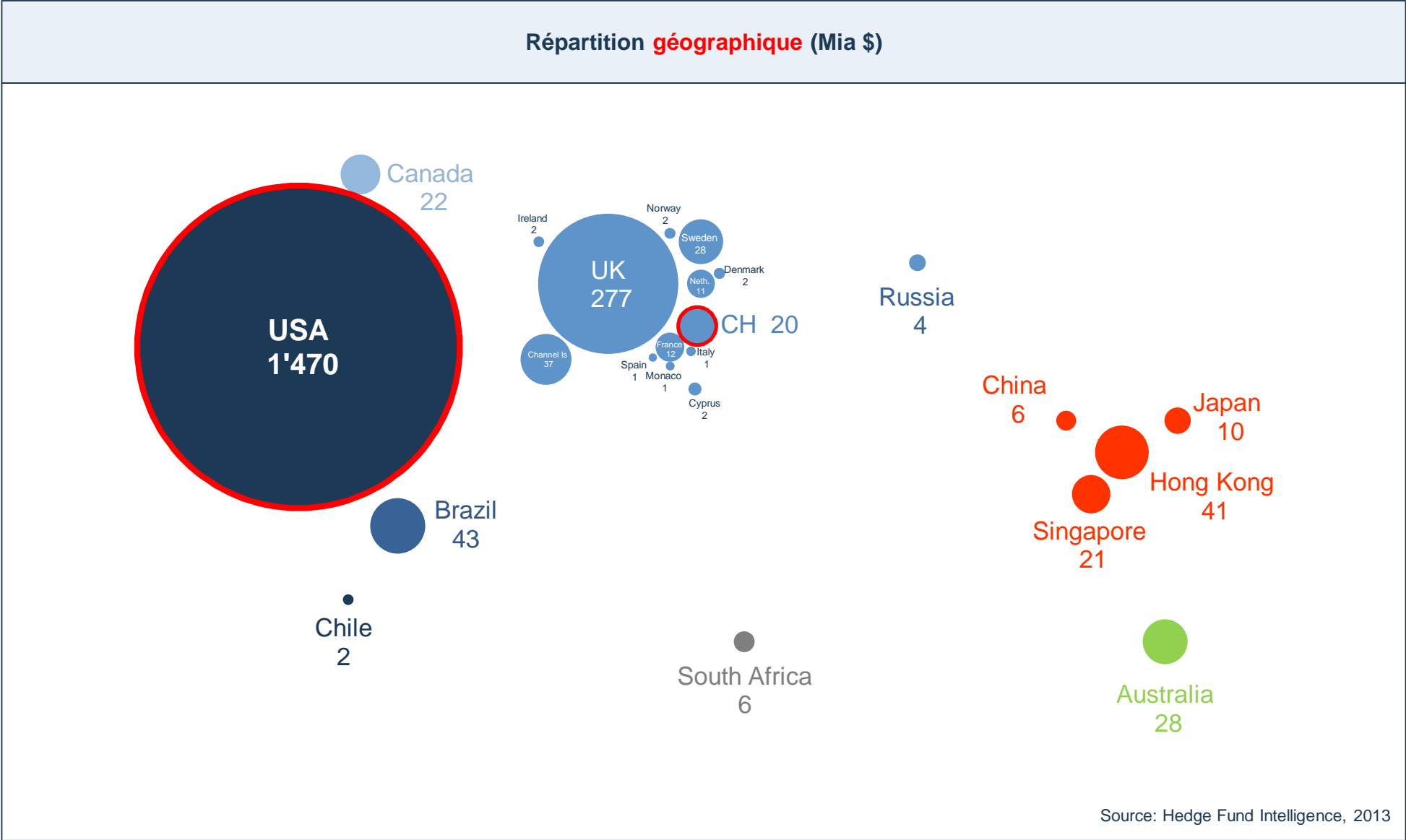


Fundamental Value = Stock Pickers

Source: Hedge Fund Research, 2014



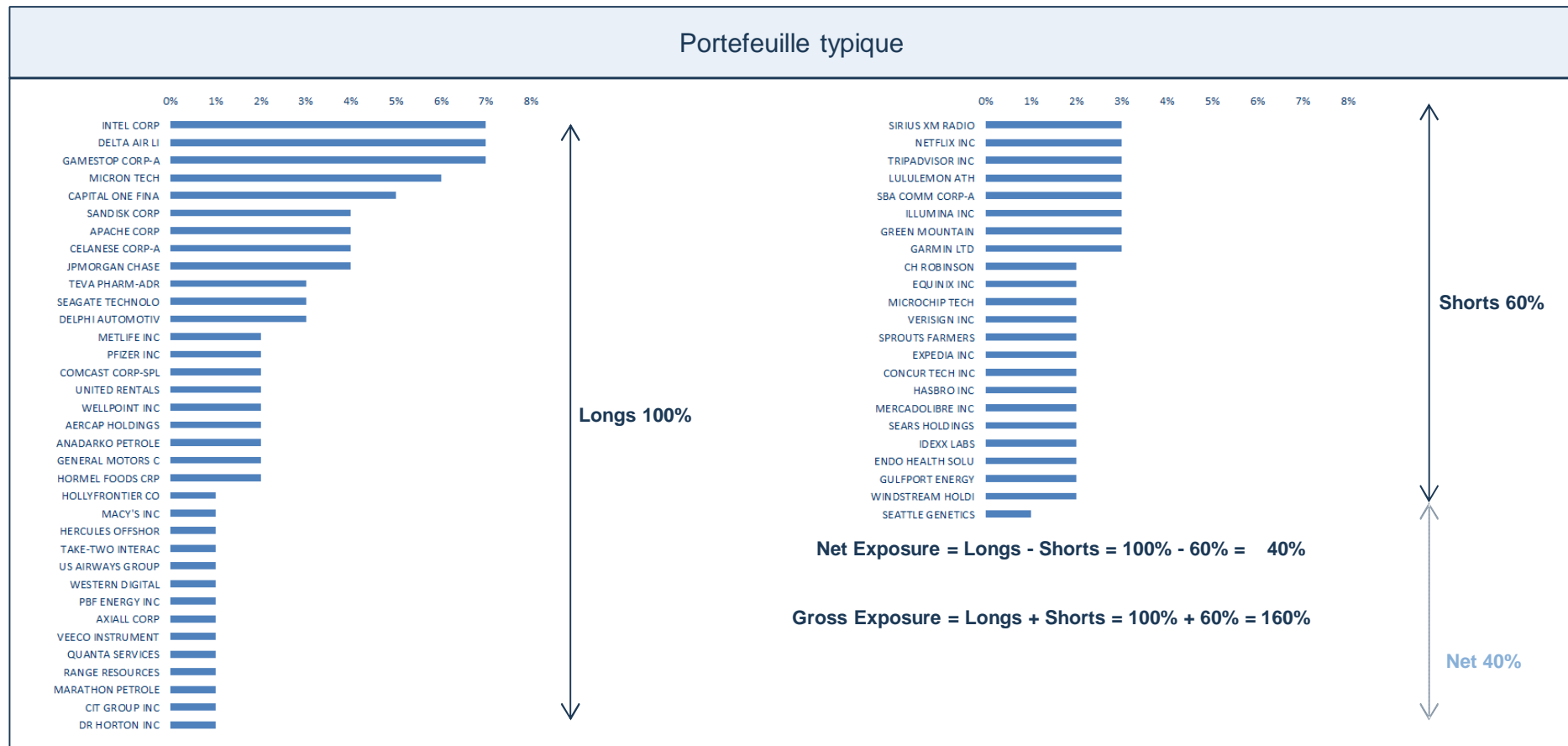
Où se trouve les gérants Actions Long/Short



Les Actions Long/Short

Bottom-up stock pickers !

- Vue fondamentale avec un horizon temps à moyen et long terme sur les titres sélectionnés
- Un portefeuille simple: 20 à 30 titres du côté long et short, quasiment pas de dérivés et faible turnover
- Une exposition nette (net exposure) de 20 à 40%, un levier (gross exposure) de 100% à 200%
- A ne pas confondre avec: Equity Market Neutral, Short Sellers, 130/30, Arbitrageurs Statistiques

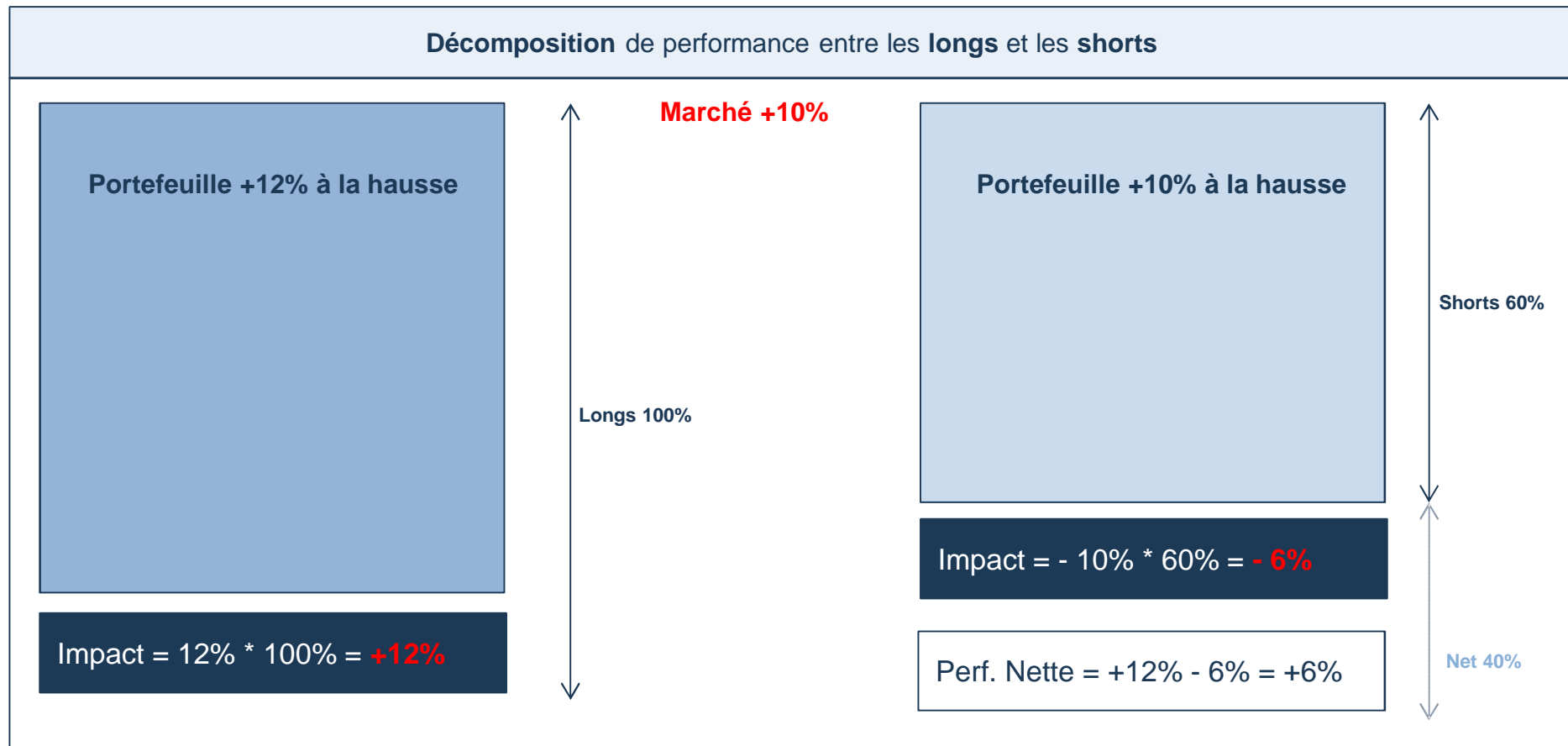




Les Actions Long/Short

Genèse du rendement

- Accroissement de valeur du côté long lorsque le marché monte, et inversement
- Pas d'accroissement systématique de valeur des deux côtés (long et short) en tout temps
- La performance peut être décomposée de deux façons:
 - Performance du côté long et du côté short
 - Performance due à l'exposition des gérants au marché (beta) et due à la qualité de leur sélection de titres (alpha)

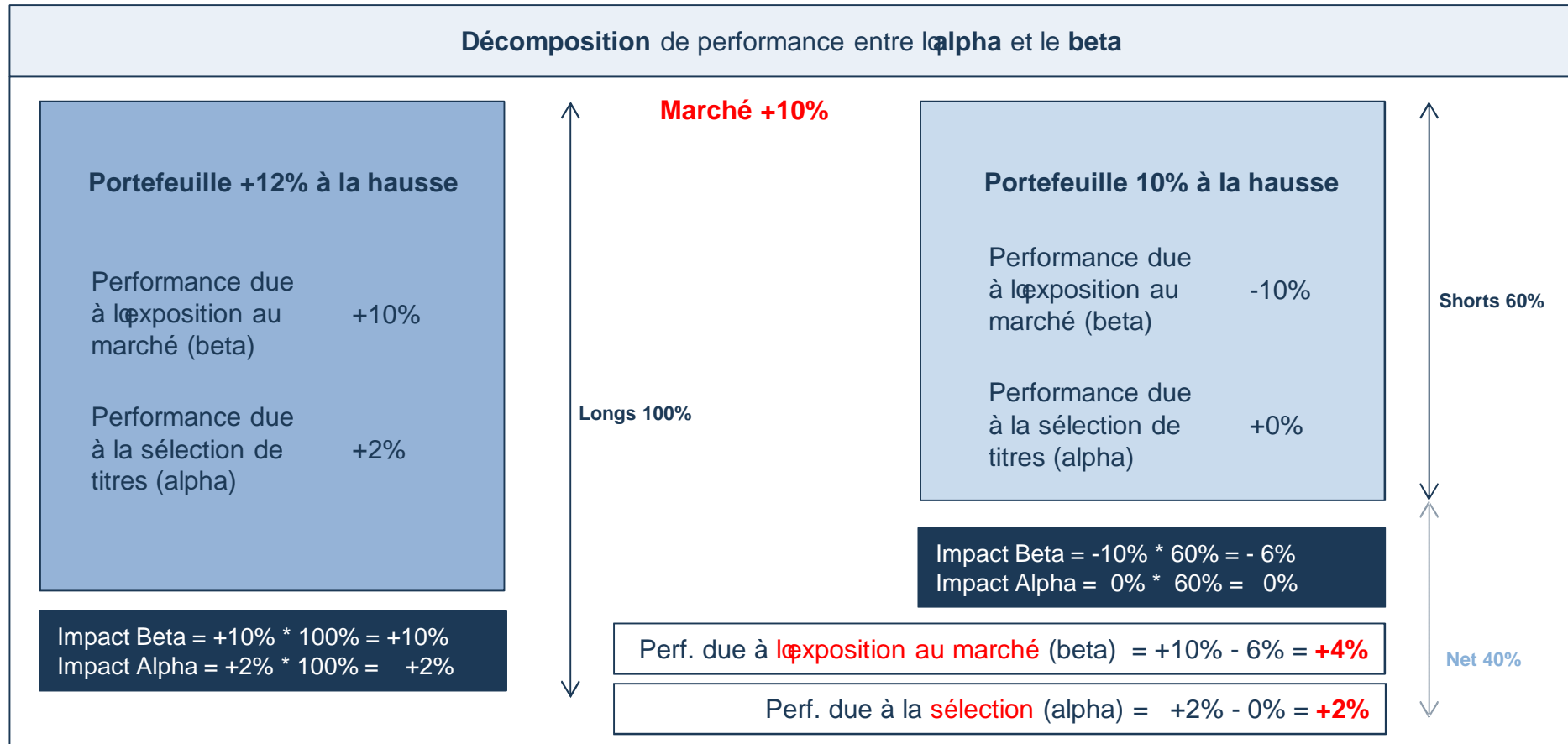




Les Actions Long/Short

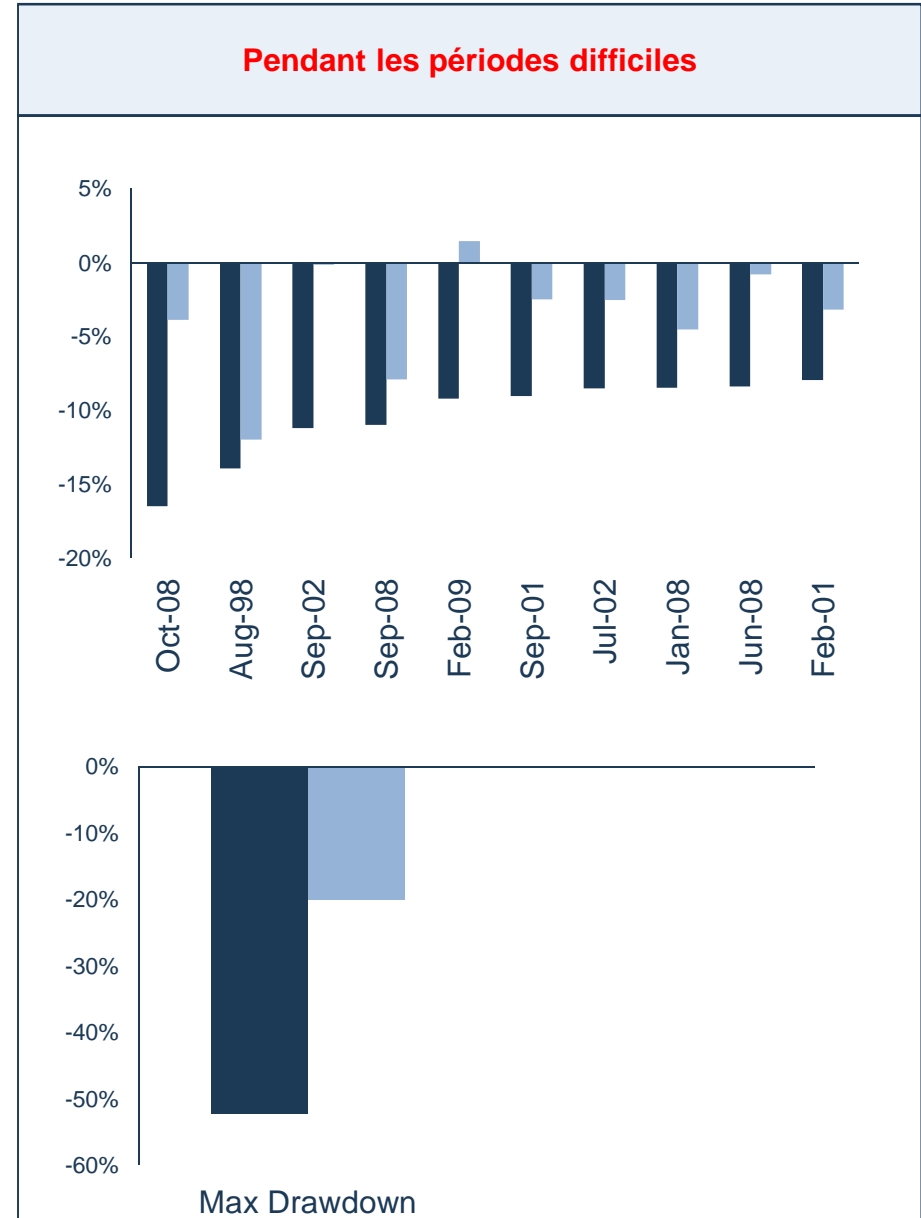
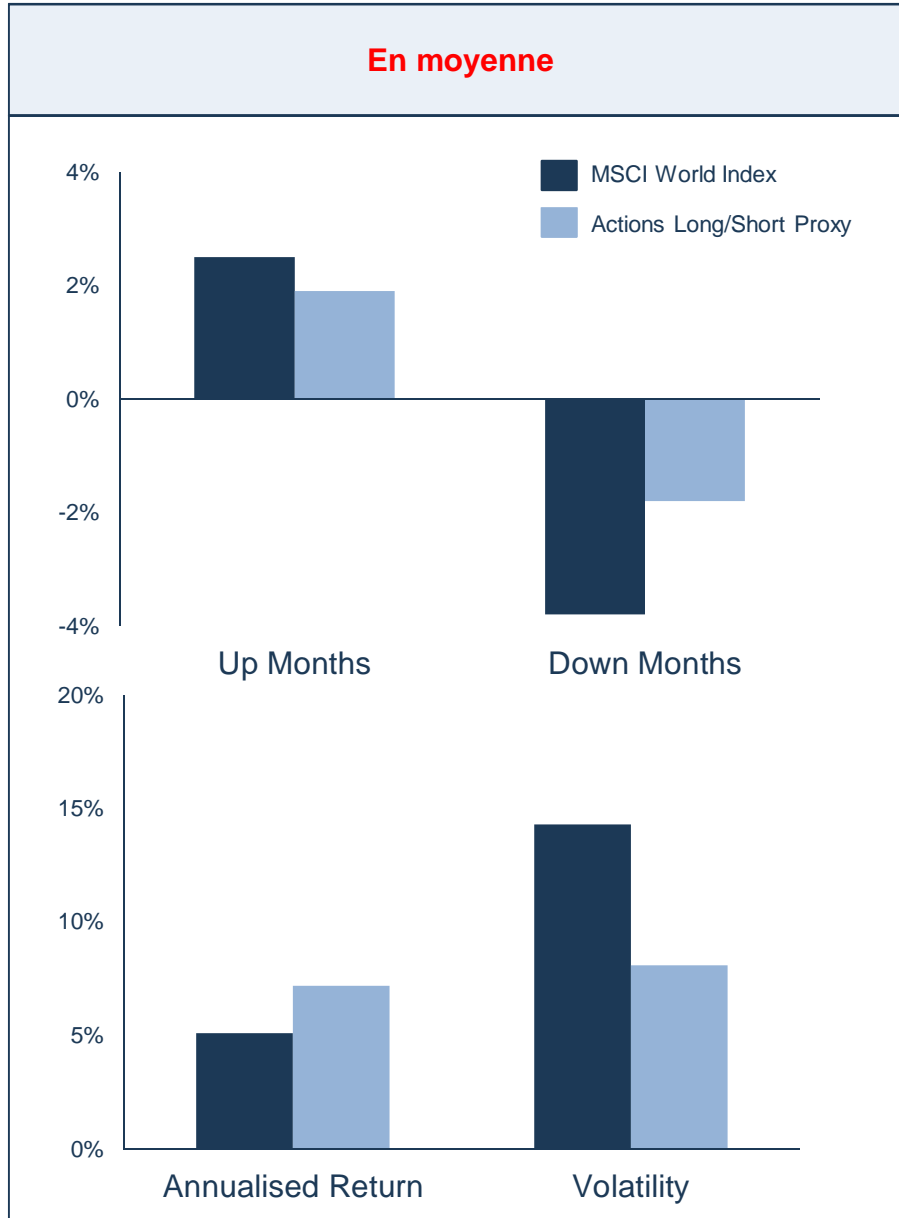
Genèse du rendement

- Accroissement de valeur du côté long lorsque le marché monte, et inversement
- Pas d'accroissement systématique de valeur des deux côtés (long et short) en tout temps
- La performance peut être décomposée de deux façons:
 - Performance du côté long et du côté short
 - Performance due à l'exposition des gérants au marché (beta) et due à la qualité de leur sélection de titres (alpha)



Ce qui donne sur le long terme

Période considérée: 1993-2014





*Utilise des instruments **spéculatifs***



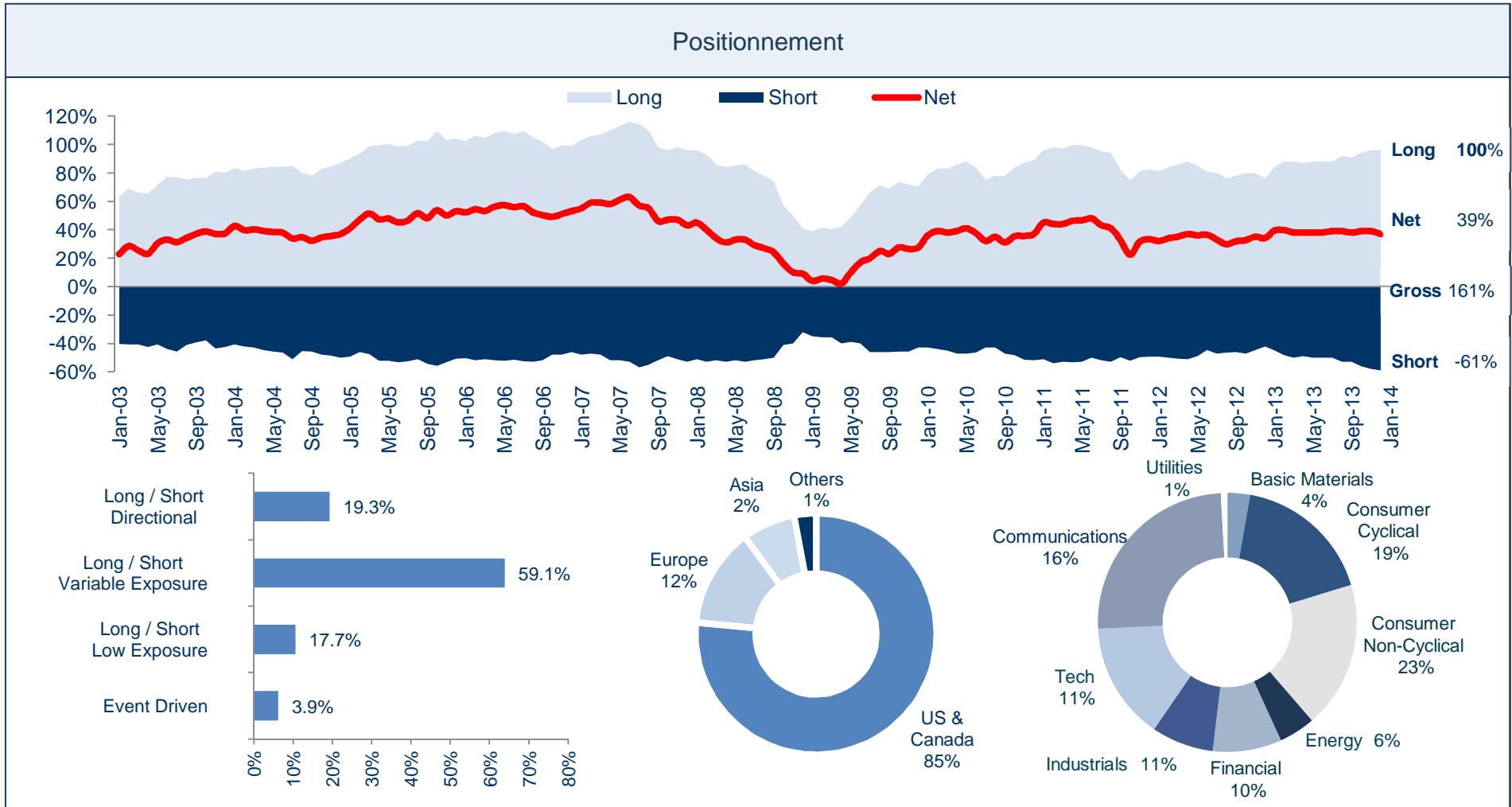
*à des fins **conservatrices***



La gestion du risque

Positionnement d'un portefeuille de gérants actions long/short

- Eviter les gérants utilisant du levier et mettre l'accent sur ceux qui adaptent leur exposition en fonction des conditions de marché (Variable Exposure Managers).



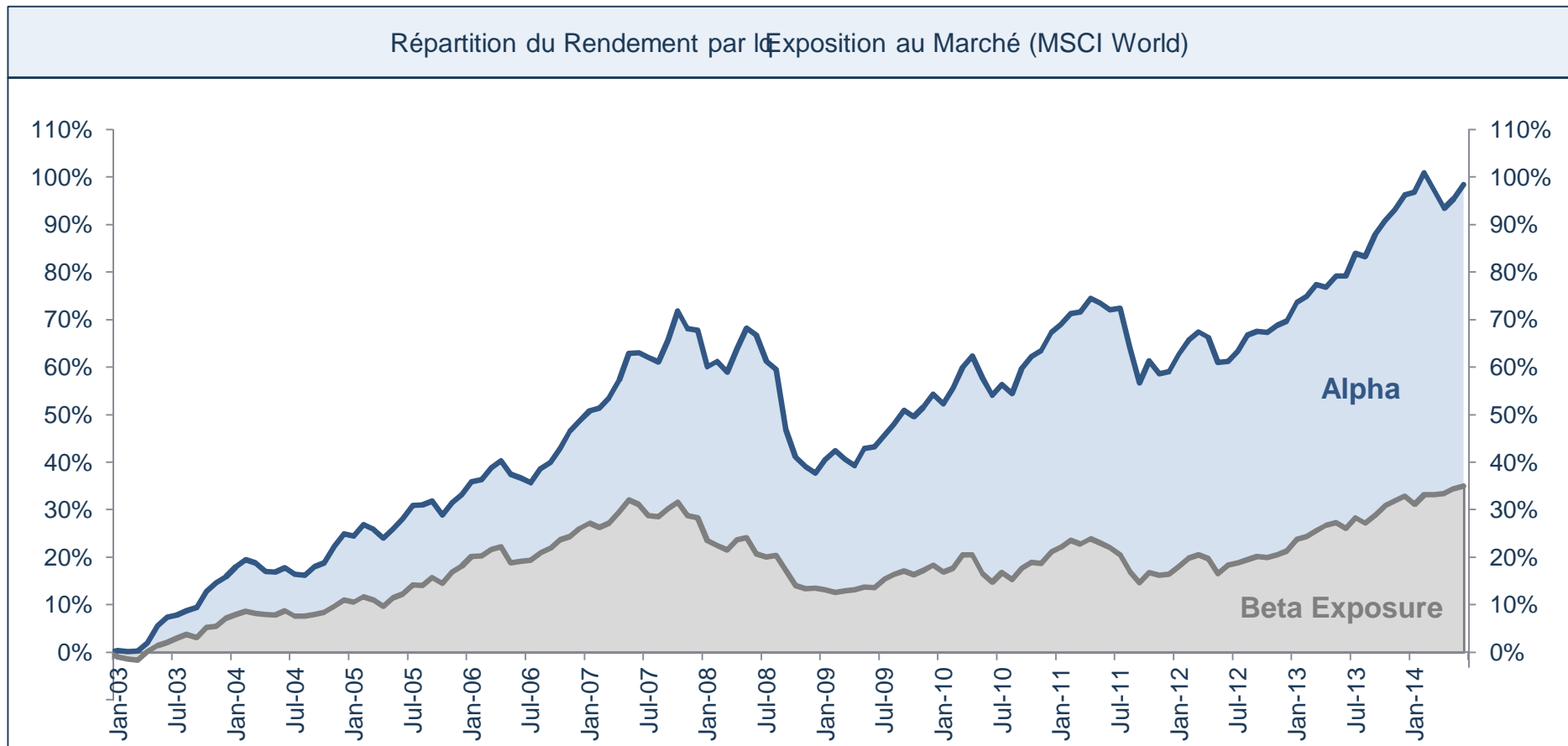
Source: Fundana, Proxy actions long/short



Alpha ou Beta ?

Quelle part d'alpha dans les actions long/short?

- Alors que, en moyenne, 35% de la performance provient de l'exposition beta, l'essentiel de la performance est générée par l'alpha.
- Réduire l'exposition beta implique d'augmenter d'autres risques tels que levier
- Augmenter l'exposition beta permet à long-terme d'avoir une meilleure performance, mais induit à court-terme une hausse de la volatilité



Source: Fundana, Proxy actions long/short

La transparence dans les Actions Long/Short

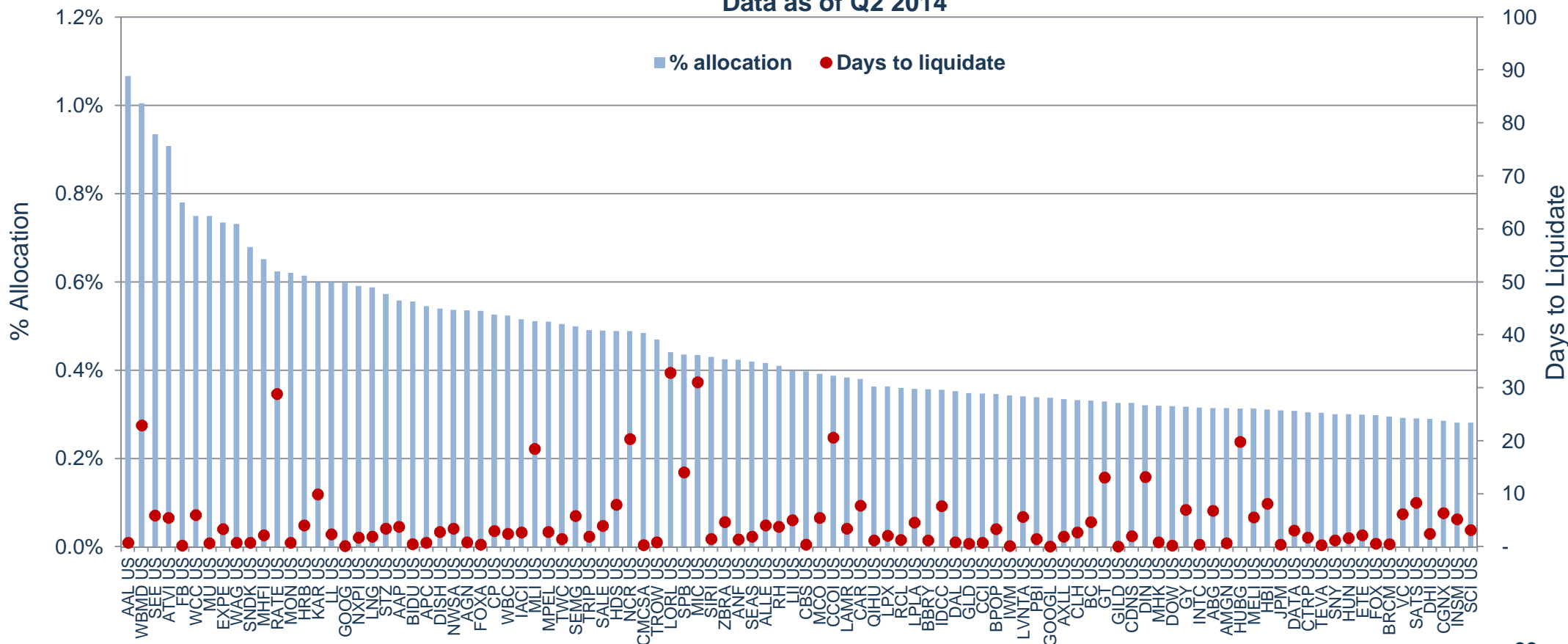
Fournir une transparence qui vous soit utile

- Au lieu d'uniquement vous communiquer la liste de nos investissements en Hedge Funds, Il est possible de fournir aussi des informations qui vous permettent de répondre à des questions précises : **Quelle est notre exposition à Google? Quelle est notre exposition sectorielle ?**
- Il est important de suivre aussi la liquidité des actions dans les portefeuilles des gérants afin d'anticiper tout problème de liquidité.

Top 100 underlying stocks for Equity Long/Short FoHF

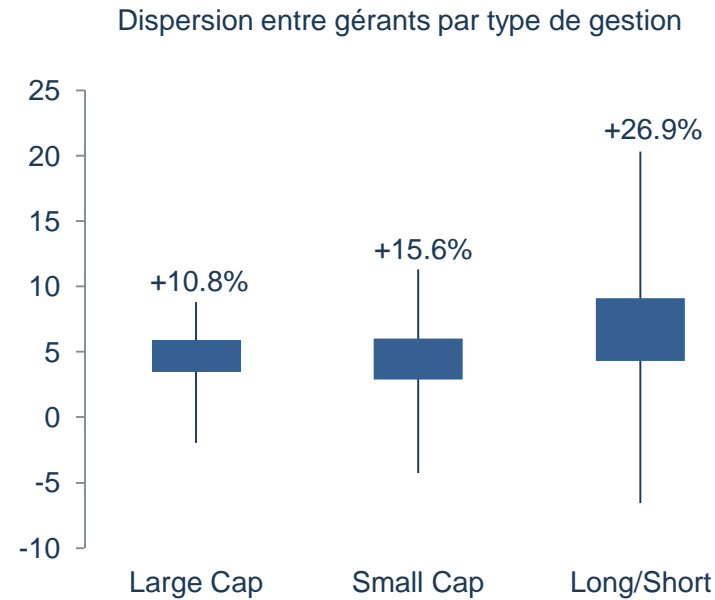
Top 100 = 47.4% of Portfolio

Data as of Q2 2014



La sélection de gérants

Risqué de l'effectuer soi-même

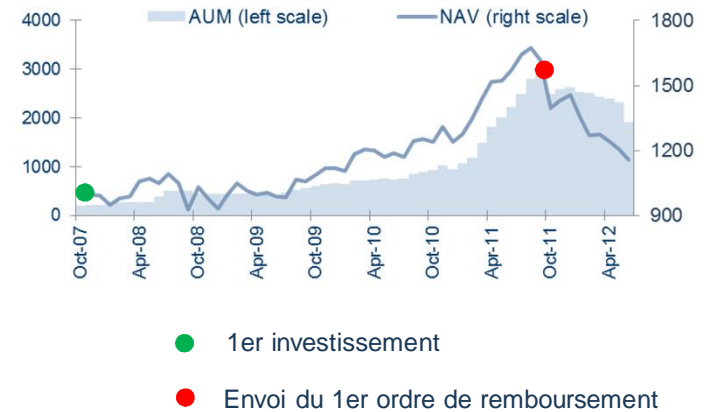


- La différence entre le meilleur gérant Large Cap et le plus mauvais gérant Large Cap est de +10.8%
- Pour les actions long/short, cette différence se relève à +26.9% !
- Une erreur de sélection de gérant dans les actions long/short a un impact beaucoup plus élevé que avec d'autres stratégies

Source: Fundana

Chercher les meilleurs gérants de demain

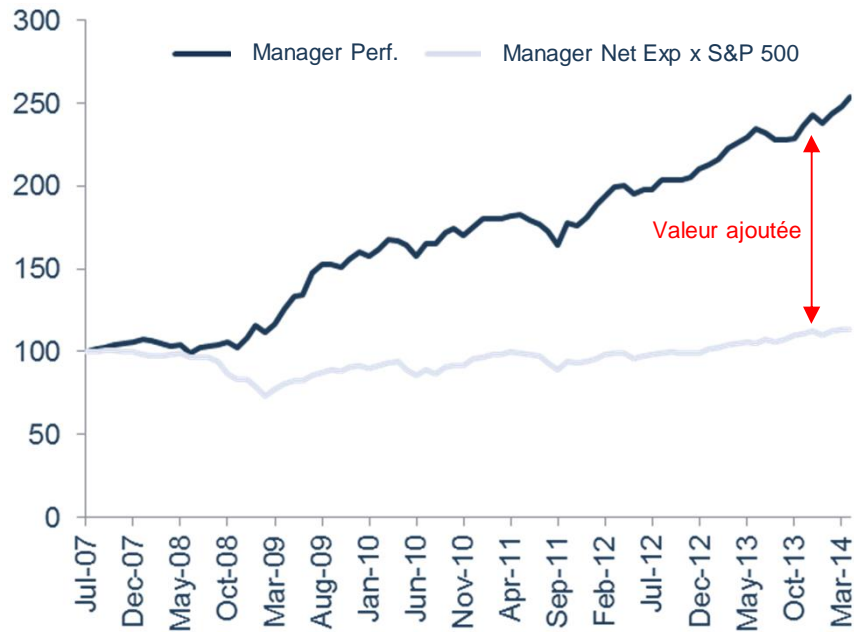
Exemple typique du cycle de vie d'un gérant



- Les meilleurs gérants d'aujourd'hui sont d'excellentes pépinières où grandissent les gérants de demain
- Investir dans ces talents permet un meilleur suivi et amène de meilleures performances que avec des gérants plus établis
- Sortir quand le gérant devient trop grand, change de style, perd en rentabilité, devient illiquide, etc

Suivi des gérants

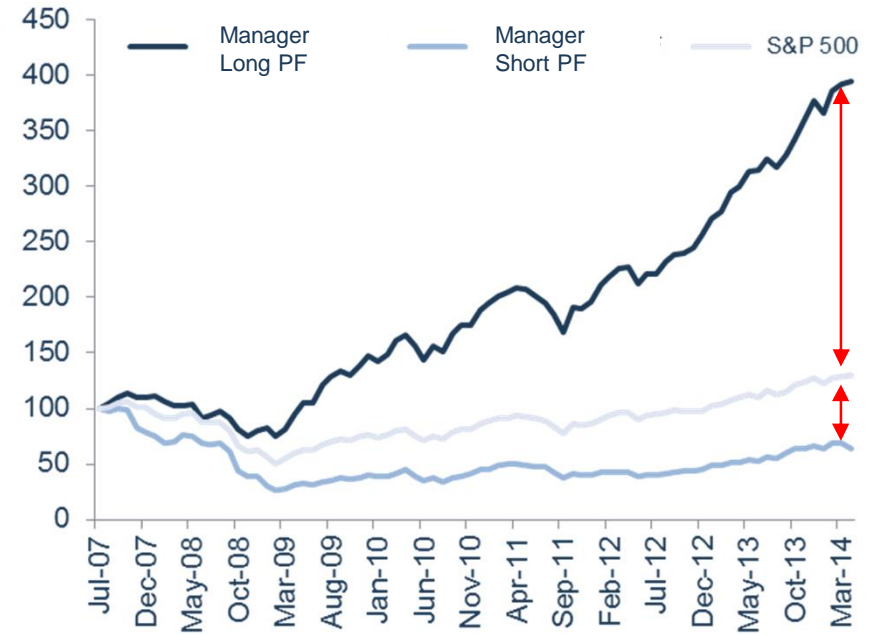
Mieux que le marché ?



- Est-ce que le gérant délivre un rendement supérieur à son exposition au marché ?
- Est-ce que le gérant ajoute de la valeur grâce à la qualité de sa sélection de titres ?
- Est-ce que cette différence est significative et stable dans le temps ?

Source: Fundana

Long/Short ou Long-only déguisé ?



- Est-ce le gérant ajoute de la valeur du côté long ? Du côté short ?
- Est-ce que cette performance est significative et stable dans le temps ?

Source: Fundana

Les Actions Long/Short

Avantages

- Compte tenu de l'asymétrie de rendement, cette stratégie peut-être assimilée à une allocation action *défensive*.
- Bonne performance absolue sur le long-terme : 7% annualisé (proxy ou indice HFRI Equity Hedge) et une performance cumulée sur 20 ans de plus de 300%. A titre de comparaison, le MSCI World index a annualisé 5% sur 20 ans et cumulé moins de 200%.
- Simplicité: la stratégie est une des stratégies hedge funds les plus simples. Pas une boîte noire.
- Risque: une des stratégies Hedge Funds les moins exposées aux risques de crédit, levier ou liquidité.
- Transparence: accès à l'information des titres mêmes détenus par les gérants.
- Liquidité: une des stratégies les plus liquides, si bien surveillée. Très peu de restrictions de remboursement ou de side pockets en 2008.

Inconvénients

- Hedge Funds: le mot Hedge Funds fait peur.
- Frais: la publication des TER a créé beaucoup de discussion. Toutefois, la performance nette doit être ce qui prime.
- La stratégie offre de meilleures opportunités lorsque les corrélations entre les titres, les secteurs et les marchés ne sont pas grandes, voire extrême comme cela a été le cas pendant la crise de 2008. Historiquement, une corrélation moyenne entre les titres du S&P 500 de l'ordre de 30% est propice à la stratégie. Le niveau actuel moyen sur 2014 est de 35%.

Les opportunités d'aujourd'hui

Les opportunités d'aujourd'hui

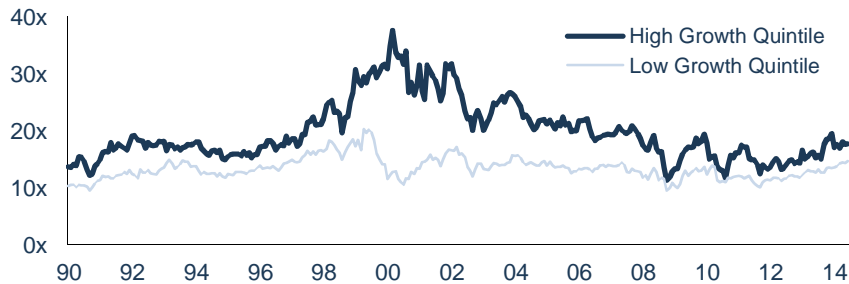


FUNDANA

Probablement **une des meilleures périodes** des 15 dernières années

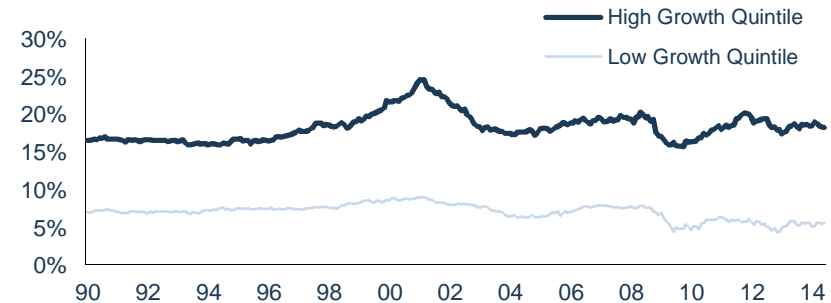
Les valorisations avaient convergé

Top 500 Stocks: Average FY2 P/E by Long-Term Growth Estimate



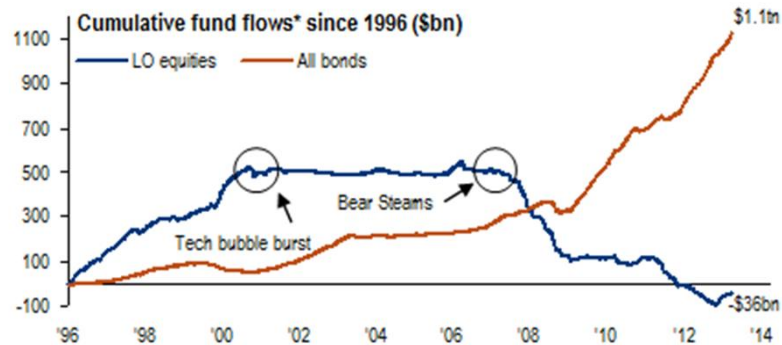
Mais pas les anticipations de croissance

Top 500 Stocks: Average Long-Term Growth Estimate

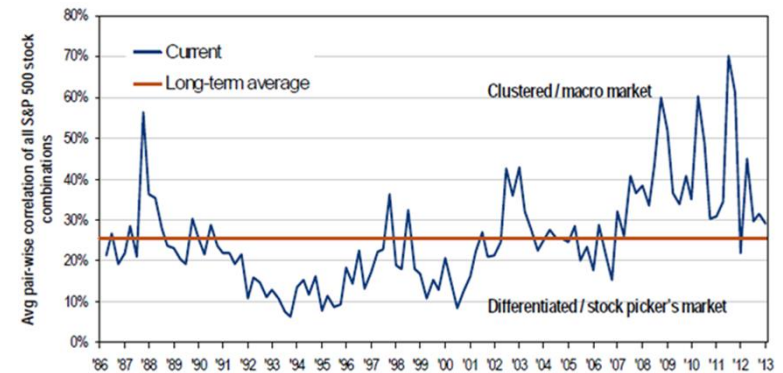


Source: Morgan Stanley, North America Equity Research

La grande rotation a commencé



Un environnement idéal pour les stocks pickers



Source: Banc of America . Merrill Lynch

Les Opportunités d'aujourd'hui

Autres thèmes
(seront présentés pendant le séminaire)

Faire le saut: *choisir une stratégie*



Pas forcé de choisir

- Choix pas mutuellement exclusif
- Avoir les 3 donne une diversification
- Allocation c%ur peut-être en ETF complémentée ensuite par les 3 stratégies

Besoin de compétences

- Allouer en fonction de ses compétences
- Si possible, commencer par la stratégie déjà connue par au moins un des membres du comité de placement. Recruter un nouveau membre si besoin
- Commencer petit afin de se familiariser avec les produits

Taille de la caisse

- Contraintes de liquidité (p. ex. MinVar)
- Attention grandes caisses



Conclusion

AAA : Asymétries dans votre Allocation Action

1

▪ **L'asymétrie: un nouveau prisme**

- Classer les stratégies selon leur asymétrie (favorable ou défavorable) permet une meilleure compréhension des risques de son portefeuille
- Le ajout de stratégies à asymétrie favorable produit un meilleur ratio de rendement / risque

2

▪ **L'importance de la performance dans la gestion d'une caisse de pension**

- Rendement moyen attendu pour les prochaines années pour une caisse de pension suisse : 2.50% à 2.75% (45% obligations, 30% actions, 20% immobilier, 5% alternatifs)
- Ce qui est typiquement plus bas que le taux technique
- La performance a un impact considérable sur la santé d'une caisse

3

▪ **Qualité de la performance**

- Si beaucoup de comités d'investissement aimeraient augmenter leur part actions, la valorisation de ces marchés ainsi que leur volatilité en ont effrayé plus d'un
- Le caractère défensif des stratégies asymétriques (favorables) permet d'obtenir un rendement actions mais avec beaucoup moins de volatilité



Contact Information

Cédric Kohler, Head Advisory

Cedric.Kohler@Fundana.ch

022 312 50 50
Rue Ami-Lullin 12
Case postale 3332
CH-1211 Genève 3, Suisse

Annexes

Annexes



Transparence des formulaires 13F de la SEC: Suivre les positions et le comportement des gestionnaires

Bloomberg rend disponibles et interactives toutes les données du portefeuille long des gestionnaires américains

1

13F HOLDINGS PAGE 1/ 2
 Port H209564-1 JERICO CAPITAL ASSET MANAGEMENT LP 6/ 5/13 10:11

Industry Sector COMMUNICATIONS

Position	50,648,119	P/E	85.50	Pr/Bk	5.22
Mkt Val	561,269,263	Beta	1.11	Div Yld	0.464

Security	% PF	YTD	MTD	5 DAYS	1 DAY
1)YHOO US	6.31	31.96	-0.15	0.73	-0.49
2)SIRI US	5.93	17.99	-2.15	-5.01	-1.45
3)GOOG US	5.01	21.45	-1.39	-2.52	-0.98
4)P US	4.89	56.75	-15.45	-14.90	-5.45
5)EQIX US	4.41	-3.96	-2.27	-5.74	-1.68
6)NFLX US	4.38	143.34	-0.42	5.19	1.50
7)TRIP US	4.36	48.35	-3.57	-3.28	0.21
8)CCOI US	3.86	19.83	-1.31	-5.34	-2.37
9)ALU US	3.28	25.18	3.57	10.13	0.00
10)MELI US	2.98	46.12	0.14	-3.02	-0.10
11)TSU US	2.54	-1.77	1.62	-4.32	0.46
12)CALX US	1.96	33.29	-2.19	0.00	-1.44
13)LOGM US	1.80	14.06	0.43	2.65	1.07

Report Currency: USD 0 <PAGE> to rotate columns. Equity

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P.
 SN 341906 CEST GMT+2:00 6629-1003-1 05-Jun-2013 15:15:31

- En cliquant sur un secteur, nous pouvons alors voir la répartition par titre, et leur taille dans le portefeuille. Cela permet également le suivi efficace des positions hors normes du portefeuille (positives ou négatives)



- En observant la liste des détenteurs d'un titre, nous pouvons suivre l'évolution des quantités détenues par un gestionnaire au cours du temps.



Suivi des gérants

Poser systématiquement les **bonnes questions**

- Nous utilisons un outil développé par Fundana afin d'identifier des changements importants dans la gestion de nos gérants et d'anticiper des problèmes éventuels. Cet outil utilise les performances estimées hebdomadaires de nos gérants ainsi que les 13F.
- Le 13F est un rapport trimestriel réglementaire fourni à la SEC détaillant les positions du portefeuille long de tout gérant détenant plus de \$100M en titres.

Page

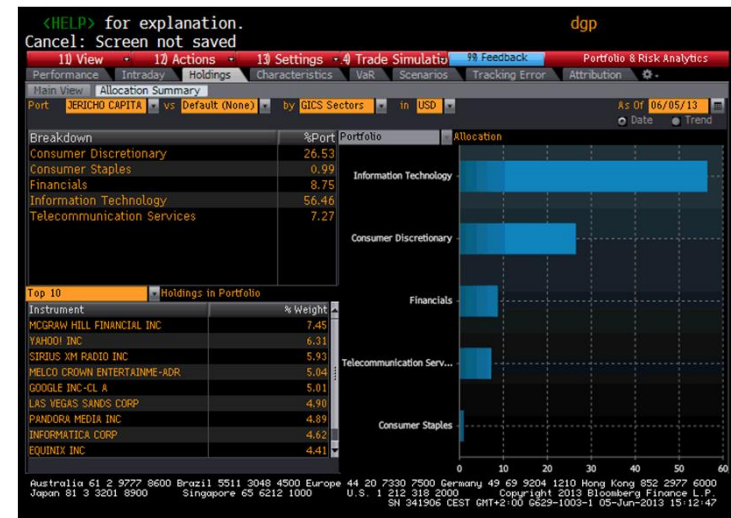
TOP POSITIONS PAGE 2 / 4
 Port H209564-1 JERICO CAPITAL ASSET MANAGEMENT LP 6/ 5/13 15:13

Position	64,171,604	P/E	41.80	Pr/Bk	4.95
Mkt Val	994,355,132	Beta	1.20	Div Yld	1.193

Security	% POS	MTD	MARKET VALUE	MARKET CAP
1MHFI US	7.45	0.13	74,064,720	15,337,295,898
2YHOO US	6.31	-0.15	62,735,140	28,429,988,281
3SIRI US	5.93	-2.15	58,997,092	21,763,279,297
4MPEL US	5.04	-0.80	50,147,622	13,069,867,188
5GOOG US	5.01	-1.39	49,827,800	284,368,968,750
6LVS US	4.90	0.97	48,697,180	48,221,328,125
7P US	4.89	-15.45	48,652,590	2,515,398,193
8INFA US	4.62	-1.16	45,931,320	3,884,323,242
9EQIX US	4.41	-2.27	43,805,226	9,770,780,273
10NFLX US	4.38	-0.42	43,507,361	12,649,801,758
11TRIP US	4.36	-3.57	43,365,087	8,916,244,141
12CCOI US	3.86	-1.31	38,394,593	1,280,778,320
13NXPI US	3.56	1.94	35,444,150	7,917,584,961

Report Currency: USD Equity

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. SN 941906 CEST GMT+2 (W) 9622-1003-1 05-Jun-2013 15:13:47



Manager	Gross		Net Exposure	Gross Exposure	Long Perf Proxy 13-F	Short Proxy	Short Perf Proxy	Fundana's Proxy	Manager's Estimate	Difference 1%
	Long	Short								
Fund 1	48%	-24%	24%	72%	9.48%	SPX+NRJ	7.43%	2.11%	2.31%	0.20%
Fund 2	105%	-55%	50%	160%	9.83%	AVG	6.84%	5.15%	3.62%	-1.53%
Fund 3	50%	-38%	12%	88%	6.88%	S&P 500	6.88%	0.56%	-0.70%	-1.26%
Fund 4	89%	-60%	29%	149%	7.87%	S&P 500	6.88%	2.20%	2.09%	-0.11%
Fund 5	74%	-54%	20%	128%	8.99%	R2000	6.79%	2.29%	2.24%	-0.05%

AVG = Average of S&P 500 and Russell 2000

Transparence des formulaires 13F de la SEC: Suivre les positions et le comportement des gestionnaires

Un bon exemple d'un mauvais élève!

<HELP> for explanation. Client **LRSK**

10) Options Portfolio Liquidity Risk

Source: Portfolio Name: Avg Volume: 3 Month % of Vol Tradable: 10 %

Top 10 Least Liquid Positions		Top 10 Largest Positions	
Avg Days to Liquidate Position	445	Avg Days to Liquidate Position	101
Percent of Port MV	28.65	Percent of Port MV	72.51
1) Display Least Liquid Positions		2) Display Largest Positions by Market Value	

Liquidation Horizon		Mkt Val Calculator	
Time to Liquidate	50 % of Port MV 21 Days	Port MV Remaining After	10 Days 65.70 %
3) Display Securities Remaining After 50% Liquidated		4) Display Securities Remaining After 10 Days	

All Positions
Sorted By Least Liquid Positions

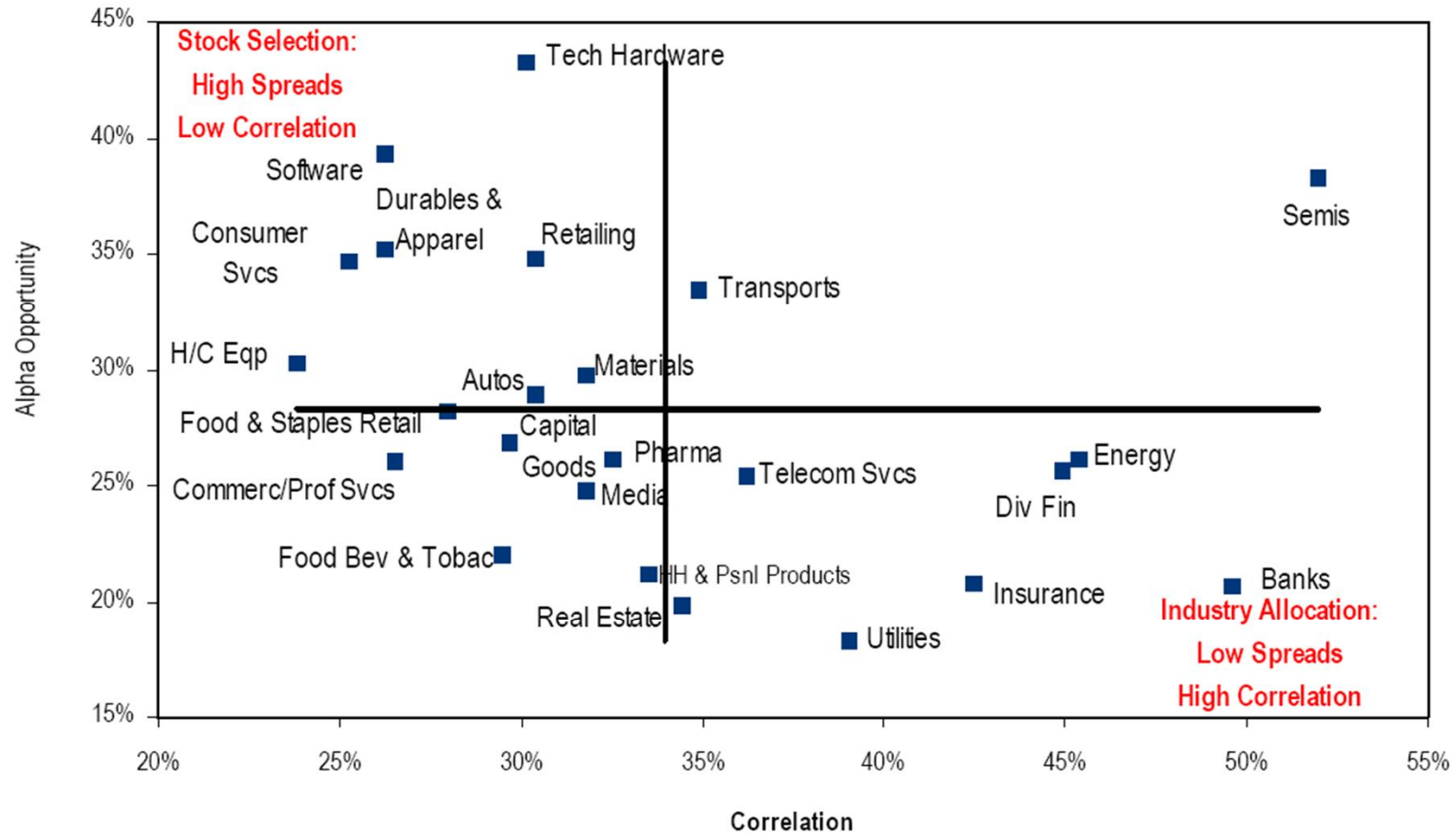
Security	Days to Liq ↑	% of Port MV	Mkt Val	Volume (3 Month)	Position
11) AUGUSTA RES CORP	1,460	0.7551	72,953,273	118,993	17,369,827
12) TERRESTAR CORP	1,231	0.7198	69,544,330	303,787	37,389,425
13) CALPINE CORP	340	14.2514	1,376,895,079	2,989,042	101,615,873
14) ATLAS AIR WORLDW	291	4.3401	419,316,706	288,632	8,389,690
15) HUGHES COMMUNICA	249	0.5538	53,504,988	60,379	1,497,900
16) GENERAL MOLY INC	236	0.5554	53,662,955	402,188	9,464,366
17) SOLUTIA INC	223	2.5540	246,753,579	841,764	18,693,453
18) NEW YORK TIMES-A	159	4.2455	410,182,293	1,781,962	28,288,434
19) MEDIA GENERAL-A	152	0.5675	54,829,713	267,364	4,058,454
20) SPECTRUM BRANDS	104	0.1066	10,296,000	500,303	5,200,000

7) Liquidity Summary 8) Sector Analysis 9) Volume Analysis

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2008 Bloomberg Finance L.P.
6855-709-2 24-Sep-2008 10:04:32

Les Actions Long/Short

Quels secteurs se prêtent mieux aux actions long/short



Source: BofA ML US Equity & US Quant Strategy