



### Laffitte Risk Arbitrage II - Ucits III

Lettre Mensuelle Juillet 2010

Isin FR0010762187

Actif sous gestion: 50.34M€

Valeur liquidative au 27/07/10: 11536.75

#### Objectif du Fonds

L'objectif de Laffitte Risk Arbitrage II à moyen terme est de réaliser une performance absolue dé-corrélée des marchés d'actions avec une volatilité inférieure à 5% et un recours à l'effet de levier dans le cadre fixé par la réglementation AMF.

#### Mode de gestion

Laffitte Risk Arbitrage II est un fonds alternatif qui arbitre les décotes de fusions-acquisitions annoncées sur les zones Europe et Etats-Unis.

Pratiquement, cela consiste à acheter ou vendre des actions (ou autres valeurs mobilières) soumises à des opérations financières sous la forme d'offre publique d'achat (OPA), d'offre publique d'échange (OPE), d'offre publique de retrait (OPR) et de fusions.

Le sens naturel de l'opération est d'acheter l'action de la société cible à une décote par rapport à la valeur implicite de l'offre et de conserver les titres jusqu'à l'issue de l'offre.

Si l'offre se fait en actions de la société acheteuse (ou si l'offre est mixte), une position vendeuse est initiée sur les actions de la société acheteuse afin de capturer l'écart entre la valeur implicite de l'offre et le prix de marché de la cible.

Lorsque la probabilité de succès de l'opération paraît insuffisante, la position inverse peut être mise en place (vente de la cible dans le cas d'une OPA ou vente de la cible et achat de l'acquéreur dans le cas d'une OPE).

#### Caractéristiques du Fonds

- SOCIETE DE GESTION : Laffitte Capital Management
- TYPE DE FONDS : FCP Coordonné Diversifié
- DEPOSITAIRE : RBC Dexia
- COMMISSAIRE AUX COMPTES : Cabinet Sellam
- SYNTHETIC PRIME BROKER : Diverses contreparties
- VALORISATION : Hebdomadaire
- DUREE DE PLACEMENT RECOMMANDEE : 3 ans
- AFFECTATION DES RESULTATS : Capitalisation
- DROIT D'ENTREE : 2% TTC Max
- Dont PART ACQUISE AU FONDS : Néant
- FRAIS DE GESTION FIXES : 2% TTC
- COM. PERF. : 20% TTC au dessus Eonia capitalisé
- VALEUR INITIALE (19.12.07) : 10.000 €
- CODE BLOOMBERG : LAFRSA2 FP Equity

17 rue du Quatre Septembre  
75002 Paris - France  
Tél. : +33 1 55 04 79 30  
Fax : +33 1 55 04 78 28  
contact@laffitecapital.com

www.laffitecapital.com

### Analyse de Performance

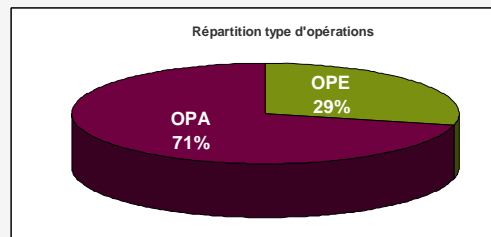
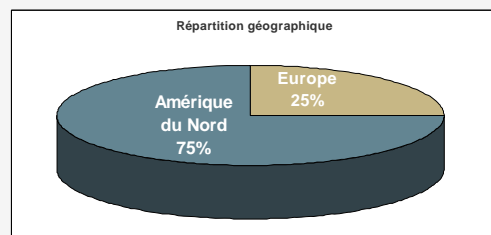
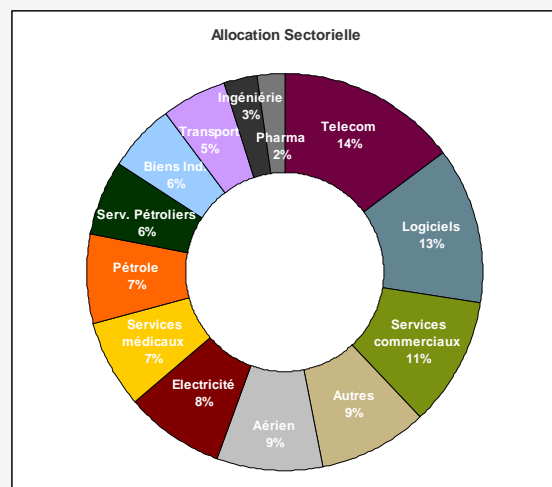
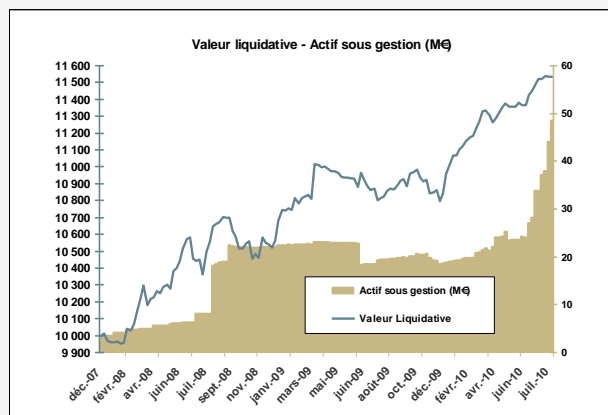
#### Performance mensuelle

	Jan	Fev	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aout	Sep	Oct	Nov	Dec	Perf. An.
2007													-0.41%
2008	-0.05%	1.93%	0.69%	0.83%	1.37%	0.14%	0.93%	1.39%	-1.71%	-0.59%	0.88%	1.87%	+7.90%
2009	0.65%	0.15%	1.59%	-0.37%	-0.29%	-0.40%	-0.65%	0.47%	0.84%	-0.42%	-0.46%	1.89%	+3.00%
2010	0.74%	1.07%	0.15%	0.65%	0.06%	1.35%	0.15%						+4.24%

Laffitte Risk Arbitrage II a été créé le 10/06/09 dans le prolongement de Laffitte Risk Arbitrage lancé le 11/12/07 puis suspendu le 15/09/08 suite à la défaillance de son Prime Broker Lehman Brothers. La totalité des porteurs de Laffitte Risk Arbitrage ont échangé leurs parts en parts du Fonds Laffitte Risk Arbitrage II le 11/06/09. La performance de Laffitte Risk Arbitrage II s'apprécie dans la continuité de celle de Laffitte Risk Arbitrage. Les valeurs liquidatives sont estimées de septembre 2008 à mai 2009, auditées au 31/12/08. Le fonds a été modifié de FCP Aria-el à FCP coordonné le 12/05/2010.

#### Analyse de la performance

Performance sur le mois	+0.15%
Performance depuis le début de l'année	+4.24%
Performance 1 an glissant	+ 6.66%
Performance depuis la création	+15.37%
Sharpe ratio (12 mois glissant)	2.14
Volatilité mensuelle (12 mois glissant)	2.41%
Max drawdown mensuel depuis la création	-1.71%
Nombre de stratégies suivies actuellement	52
depuis la création	435
Nombre de stratégies en portefeuille	25
nouvelles stratégies initiées	+ 4
nombre de stratégies clôturées	- 10
"Time to completion" de l'univers (jours)	98
"Time to completion" du Portefeuille (jours)	46
variation par rapport au mois dernier (jours)	-7



### Commentaire de Gestion

#### Actualité des Fusions Acquisitions

Le mois de juillet a encore été un mois très volatil avec une phase de baisse puis un fort rebond des marchés en période de publication de résultats trimestriels. Les opérateurs sont un peu déstabilisés ces dernières semaines : les statistiques confirment une reprise lente de l'économie surtout en Europe mais les résultats des sociétés sont encourageants et globalement au dessus du consensus. Les valeurs financières sont extrêmement volatiles ce qui démontre la perplexité des investisseurs à leur égard.

On peut s'attendre à un marché évoluant dans un tunnel pendant plusieurs mois dans l'attente de signes clairs de reprise économique. Le poids de la dette et un marché de travail en berne continueront de peser sur la conjoncture.

Du côté des fusions-acquisitions, l'activité continue sa reprise en Amérique du Nord avec l'annonce de plusieurs opérations par semaine alors que la période estivale est souvent peu propice au lancement d'offres. Cette reprise se propage à l'Europe via dans un premier temps le Royaume-Uni et les pays nordiques. Nous nous attendons donc à une reprise de l'activité en Europe continentale en septembre.

Nous pouvons citer sur la période en Amérique du Nord l'offre d'Aon Corp sur Hewitt Associates Inc. pour 4.62Mds\$ dans le secteur des ressources humaines, la nouvelle offre de Total sur UTS Energy Corp pour 1.05Mds\$CAD dans le secteur de l'exploration pétrolière après une première tentative avortée en avril 2009, l'offre de Tyco sur ADC Telecommunications inc pour 1.25Md\$ dans le secteur de l'équipement téléphonique, l'offre de Genco Distribution sur ATC Technology pour 420M\$ dans le secteur de l'équipement automobile et enfin l'offre de General Motors qui, malgré sa situation financière fragile, a lancé une offre sur AmeriCredit pour 3.3Mds\$ dans le secteur du financement automobile.



### Objectif du Fonds

L'objectif de Laffitte Risk Arbitrage II à moyen terme est de réaliser une performance absolue décorrélée des marchés d'actions avec une volatilité inférieure à 5% et un recours à l'effet de levier dans le cadre fixé par la réglementation AMF.

### Mode de gestion

Laffitte Risk Arbitrage II est un fonds alternatif qui arbitre les décotes de fusions-acquisitions annoncées sur les zones Europe et Etats-Unis.

Pratiquement, cela consiste à acheter ou vendre des actions (ou autres valeurs mobilières) soumises à des opérations financières sous la forme d'offre publique d'achat (OPA), d'offre publique d'échange (OPE), d'offre publique de retrait (OPR) et de fusions.

Le sens naturel de l'opération est d'acheter l'action de la société cible à une décote par rapport à la valeur implicite de l'offre et de conserver les titres jusqu'à l'issue de l'offre.

Si l'offre se fait en actions de la société acheteuse (ou si l'offre est mixte), une position vendeuse est initiée sur les actions de la société acheteuse afin de capturer l'écart entre la valeur implicite de l'offre et le prix de marché de la cible.

Lorsque la probabilité de succès de l'opération paraît insuffisante, la position inverse peut être mise en place (vente de la cible dans le cas d'une OPA ou vente de la cible et achat de l'acquéreur dans le cas d'une OPE).

### Caractéristiques du Fonds

**SOCIÉTÉ DE GESTION :** Laffitte Capital Management

**TYPE DE FONDS :** FCP Coordonné Diversifié

**DEPOSITAIRE :** RBC Dexia

**COMMISSAIRE AUX COMPTES :** Cabinet Sellam

**SYNTHETIC PRIME BROKER :** Diverses contreparties

**VALORISATION :** Hebdomadaire

**DURÉE DE PLACEMENT RECOMMANDÉE :** 3 ans

**AFFECTATION DES RESULTATS :** Capitalisation

**DROIT D'ENTRÉE :** 2% TTC Max

**Dont PART ACQUISE AU FONDS :** Néant

**FRAIS DE GESTION FIXES :** 2% TTC

**COM. PERF. :** 20% TTC au dessus Eonia capitalisé.

**VALEUR INITIALE (19.12.07) :** 10.000 €

**CODE BLOOMBERG :** LAFRSA2.FP Equity

En Europe, Onex Corporation et le Canada Pension Plan Investment Board ont lancé une offre de 4.37M\$ sur le groupe manufacturier Tomkins Plc, et Reckitt a offert 1,163£ par titre SSL International dans le secteur des produits médicaux pour un total de 2.5Mds£. Dana Petroleum a reçu une approche de la part du Coréen Knoc à 1.6£ puis 1.7£ par titre.

Enfin, de nombreux rachats potentiels circulent de nouveau comme par exemple le rachat possible d'International Power plc par GDF Suez.

De très nombreuses offres ont été payées au cours du mois de juillet. Nous pouvons mentionner la finalisation des offres de Babcock sur VTG, d'Iesi-BFc sur Waste Services Inc, de Merck sur Millipore, de Covidien Plc sur ev3 inc, de Cerberus Capital sur Dyncorp, d'Apollo Global Management sur CKE Restaurants, de Ralcorp Holding sur American Italian Pasta Co et de Seadrill limited sur Scorpion offshore limited en Norvège.

### Analyse de la performance

Dans un marché très nerveux, Laffitte Risk Arbitrage II entame le second trimestre sur une de **0.15%** soit une performance depuis le début d'année de **4.24%**. Cette performance s'est accompagnée d'un tassement de la volatilité mensuelle malgré la volatilité forte du marché.

Nous avons globalement assisté à un resserrement des décotes de fusion au cours du mois. Partant, la majorité de nos positions ont contribué positivement à la performance.

Le dynamisme du marché permet de diversifier le portefeuille qui se rééquilibre légèrement entre l'Europe et la zone Amérique du Nord. Mais surtout, c'est du point de vue sectoriel que l'effet est plus marqué. A l'exception des secteurs financiers et immobiliers-construction, les rapprochements qui touchaient surtout le secteur pétrolier, pharmaceutique et des logiciels depuis plusieurs mois, touchent maintenant le secteur des services et de l'industrie.

On constate par ailleurs une baisse forte du taux d'échec des opérations de fusions qui s'inscrit à un peu plus de 4% contre une moyenne historique d'environ 12%. Cela s'explique par la typologie des opérations qui sont redevenues plus industrielles que financières. De même, nous notons moins d'opérations hostiles qui ont un taux d'échec plus élevé que les opérations amicales et qui représentent historiquement 2/3 des cas d'échec.

Devant le resserrement des décotes et appliquant notre méthodologie de gestion dynamique des positions, nous avons préféré soldé des positions jugeant inutile de les porter contre une espérance de gain à venir très faible. Ainsi, le levier du fonds est actuellement faible puisque nous préférons conserver du cash à investir dans de nouvelles opérations.

Nous avons renforcé nos positions sur des opérations en Europe (Sperian, Société des Autoroutes Paris-Rhin-Rhone et Arriva Plc). On notera également sur la période des allers-retours sur Mariner Energy/Apache Corporation et sur Odyssey Healthcare. Ce dernier dossier a été stressé sur la période car l'acheteur Gentiva est sous le coup d'une enquête de la SEC sur les pratiques en matière de forfait dans le secteur de l'hospitalisation à domicile. Cette nouvelle a eu pour effet de faire baisser fortement le cours de Gentiva mais surtout de retarder le placement de l'émission de dette pour le rachat d'Odyssey. Nous restons confiants sur le dossier mais on peut s'attendre à ce que Gentiva doive améliorer le rendement de la dette à émettre ce qui va renchérir son coût d'acquisition.

Enfin, même si le rachat de SonicWall par le fonds de pension Ontario Teachers en collaboration avec Thoma Cressey Bravo à 11.50\$ a été finalisé, une surenchère annoncée à 12\$ par un groupe de private equity n'a pas abouti.

### Perspectives

Le mois de juillet a été de nouveau un mois actif sur le marché des fusions-acquisitions. La bonne nouvelle est que l'activité reprend en Europe à partir notamment du Royaume-Uni. Nous sommes confiants sur la propagation de cette tendance vers le reste de l'Europe continentale à la rentrée.

Nous estimons par ailleurs que certaines décotes sont trop serrées et préférons baisser le levier du fonds dans l'attente de nouvelles offres qui offriront un meilleur couple rendement/risque.

Ainsi, nous réitérons que la période est très propice pour investir sur la stratégie de Merger Arbitrage grâce au développement des opérations de rapprochement capitalistique alors que l'économie repart.

## Actualité de Laffitte CM

### Laffitte Risk Arbitrage II passe la barre des 50 Millions d'euros sous gestion

Notre fonds d'arbitrage a passé la barre symbolique des 50 Millions d'euros sous gestion à la fin du mois de juillet. Nous tenons tout d'abord à remercier les clients qui nous ont fait confiance dans une période troublée sur les marchés financiers.

Le passage de ce seuil est important pour notre structure qui gère maintenant au total près de 80 Millions d'euros puisque cela nous permet de toucher des investisseurs aux profils variés et de diversifier leur ventilation.

Par ailleurs, l'augmentation de l'actif du fonds va nous permettre d'avoir recours plus souvent au marché des options et de substituer des positions en titres par des positions en options ce qui améliore le couple rendement/risque de notre stratégie.

Nous rappelons que notre fonds a une capacité de 500 Millions d'euros.

17 rue du Quatre Septembre  
75002 Paris - France  
Tél. : +33 1 55 04 79 30  
Fax : +33 1 55 04 78 28  
contact@laffittecapital.com

[www.laffittecapital.com](http://www.laffittecapital.com)