

**MOT DU GÉRANT**

Après un excellent début d'année, les marchés actions ont sensiblement reculé en avril à l'image de l'EUROSTOXX 50 qui affiche une perte mensuelle de 6,9% et qui est désormais légèrement négatif depuis le début 2012. Ce recul s'est appuyé sur un retour des inquiétudes liées à la résolution des problèmes dans la zone euro, notamment au regard de mauvais chiffres économiques en Espagne et du manque de visibilité accompagnant les élections en France. On notera néanmoins qu'en fin de mois, la perspective d'un grand plan de relance en Europe en parallèle des plans d'austérité a ramené un peu d'optimisme sur le sujet. Au-delà de la problématique de la zone euro qui nous paraît déjà largement jouée par les marchés, les publications des résultats du premier trimestre ont confirmé le ralentissement de certains pays émergents, notamment de la Chine, mais ont également, et de manière moins attendue, fait ressortir des chiffres très moyens aux Etats-Unis, notamment dans la consommation (alimentation par exemple)... La visibilité reste assez faible au niveau économique mais également au niveau marché car si nous pensons que beaucoup est intégré concernant la problématique européenne, peu l'est concernant un éventuel vrai ralentissement à l'international...

Dans ce mois de baisse sensible des marchés actions, MIURA progresse de 13pb en avril, avec un mauvais début de mois et un bien meilleur final. Nous restons convaincus que de nombreuses sociétés exposées à la zone euro sont trop décotées et nous avons souffert en début de mois de l'attaque en règle que ces sociétés ont subie à l'approche des élections en France. En revanche, les faibles niveaux de valorisation de ces sociétés et la perspective d'un plan de croissance en Europe ont relancé ces valeurs figurant côté long de notre portefeuille en fin de mois. En même temps des chiffres décevants sur des publications américaines se sont traduits par des baisses de valeurs figurant côté short du portefeuille. En ce mois d'avril, la volatilité de MIURA a été élevée (proche de 8%), ce qui s'explique en grande partie par le fait que tout s'est tout d'abord mis dans le mauvais sens en début de mois (volatilité à la baisse) puis dans le bon sens en fin de mois (volatilité à la hausse). L'objectif de volatilité de MIURA reste toujours d'être inférieur à 5% ce qui est largement le cas quand l'on exclut quelques périodes exceptionnelles et que l'on effectue l'analyse sur une période supérieure à un mois.

Le marché reste très, et trop, macroéconomique, ce qui offre de véritables perspectives à des investissements relatifs. Nous restons convaincus que le différentiel de valorisation entre les sociétés exposées aux Etats-Unis d'une part, et aux pays émergents et surtout à l'Europe, d'autre part, n'est pas tenable. Notre portefeuille de longs (valeurs achetées) présente des niveaux moyens de valorisation de plus de 50% inférieurs à la partie short (valeurs vendues), ce qui devrait alimenter la performance future de MIURA et ce quel que soit la direction du marché actions. La période récente a été un peu difficile mais nous sommes convaincus que les choix récemment réalisés permettront à MIURA de bien se comporter en 2012.

Cyril FREU  
Mathieu PICARD  
Boris BOURDET

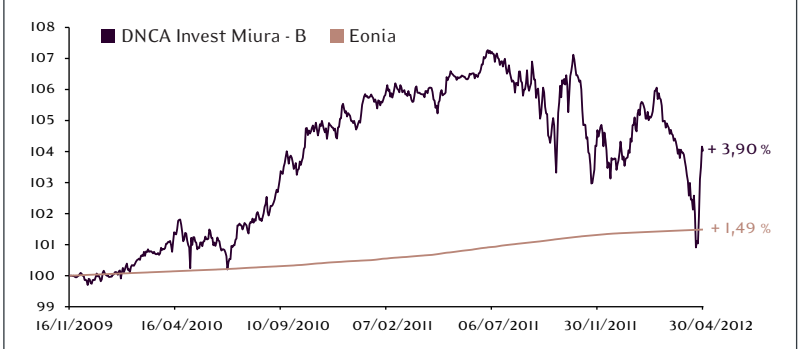
Performance DNCA Invest MIURA (part B)	<b>+ 0,30 %</b>
Performance 2010 : 5,06 % / 2011 : -1,15 %	
Performance EONIA	<b>+ 0,12 %</b>
Performance EUROSTOXX 50	<b>- 0,44 %</b>
Valorisation Part B	<b>104,03 €</b>
Valorisation Part I	<b>106,30 €</b>
Actif net	<b>359,8 M€</b>

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

**PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES**

Exposition brute : 144 %	Nombre de longs : 47
Exposition nette : 2,80 %	Nombre de shorts : 23
Exposition nette corrigée du bêta : 5,50 %	Volatilité 12 mois DNCA Invest MIURA : 4,70 %
	Volatilité 12 mois Eurostoxx 50 : 29,70 %

**PERFORMANCE DEPUIS LA CRÉATION**



**PRINCIPAUX LONGS**

FRANCE TELECOM	9,8%
VIVENDI	6,4%
SAINT GOBAIN	5,3%
BOUYGUES	5,2%
VOLKSWAGEN	3,3%

**PRINCIPAUX SHORTS (SECTEURS)**

AGRO-BOISSONS	8,8%
AGRO-BOISSONS	7,3%
AGRO-BOISSONS	6,0%
DISTRIBUTION	4,2%
STOXX 600 CONSTRUCTION	5,1%

**EXPOSITION PAR SEGMENT**



**INDICATEUR DE RISQUE**

Ratio de Sharpe : -0,5