

Par respect pour l'environnement et dans le cadre de notre démarche socialement responsable, nous vous recommandons de consulter ce document sur écran et d'éviter de l'imprimer.

## CHIFFRES & FAITS MARQUANTS DU MOIS

### 5,6 % du PIB

C'est le pourcentage du déficit public français annoncé par le gouvernement pour 2009. Celui-ci devrait revenir à 5,2 % en 2010, mais l'OCDE est plus pessimiste et mise quant à elle sur un chiffre de 8,3 %.

### + 14,69 % : hausse du DJ Euro Stoxx 50

Vent d'optimisme sur l'ensemble des marchés actions, qui ont connu un regain de dynamisme en avril.

### 10 milliards de \$

C'est le montant de l'aide supplémentaire qui pourrait être attribuée par l'Etat américain à Citigroup. La banque a déjà reçu 45 milliards de dollars.

### L'Etat français crée un fonds d'investissement en capital

Alimenté par le Fonds stratégique d'investissement, ce fonds investira dans le capital des PME sous-capitalisées en croissance.

### 1 % : nouveau taux de la BCE

La Banque Centrale Européenne a annoncé le 7 mai une nouvelle baisse de son taux directeur à 1 %.



## Edito par Xavier Lépine

### Il est trop tôt !

Il est acquis que le scénario noir est en place. Or l'être humain préfère souvent une réalité « inacceptable » à une incertitude « inacceptable ». Le système financier mondial est sinistré et même si les profits de trading de certaines banques feront de nouveau rêver, les structures de financement de l'économie sont en train de muter : l'accès au crédit pour les entreprises les plus faibles sera plus difficile à l'avenir, comme l'accès aux fonds propres. La liquidité des marchés n'est pas inépuisable et sa raréfaction provoque des secousses systémiques profondes qui remettent en cause le recours au marché pour financer la croissance économique. Au total, la victime, au moins dans un premier temps, est bien la croissance mondiale et, par voie de conséquence, la profitabilité des entreprises.

Mais face au catastrophisme qui prévalait depuis la faillite de Lehman, cette récession nous fait rentrer dans un modèle plus connu et le « repricing » des actifs a bel et bien commencé. L'Homme est impatient de nature et maintenant qu'il est au fond du gouffre, toutes les lueurs sont perçues comme des sorties « rapides » du tunnel. Après 30 à 90 % (pour les banques) de perte de valeur, les rebonds techniques sur les marchés sont impressionnants : effet de base, sous-exposition, coupes de position short, conviction d'une reprise rapide, tous les signes classiques d'une reprise sont présents. Au-delà de ces aspects purement techniques, la situation est très claire : il est trop tôt !

Aujourd'hui, nous sommes dans un « bear market rally » où les excès de baisse sont corrigés. La sortie par le haut ou par le bas se fera en fonction de faits concrets que nul ne peut anticiper : résultats négatifs des stress tests des banques, maintien de destructions massives d'emplois (supérieures à 600 000 par mois aux Etats-Unis) qui pèseraient forcément sur la consommation, tout cela mettrait rapidement fin à ce « rally ». A l'inverse, une moindre destruction d'emplois, des défauts de paiement limités sur les cartes de crédit, une reprise de l'immobilier américain (qui suppose des crédits immobiliers !) permettraient une sortie par le haut. Resterait alors à se préoccuper des déficits budgétaires et du remboursement de la dette publique accumulée. Heureusement, l'Asie pourrait alors reprendre le relais de la croissance.

En d'autres termes, la volatilité des marchés d'actions devrait rester élevée dans les mois qui viennent et il est beaucoup trop tôt pour afficher des convictions tranchées au-delà du très court terme. L'allocation d'actifs doit continuer à privilégier les actifs de cash flow, les actions étant une classe satellite dont l'importance est fonction de sa capacité propre à supporter l'incertitude globale et la volatilité qui en résulte.

## CONJONCTURE

Par J. M. Boussemart, conseiller économique de l'UFG

### Après le rebond de l'activité, quelles perspectives ?

Après avoir reçu un choc d'une violence inouïe, l'économie mondiale montre des signes de réanimation que les marchés boursiers n'ont pas manqué de saluer. C'est d'Asie et plus particulièrement de Chine que les premiers signaux ont été émis. L'amélioration de la conjoncture dans cette région s'est tout de suite traduite par un redressement des prix des produits de base, pénalisant pour les pays développés. Dans ces derniers cependant, les enquêtes récentes suggèrent que le pire de la dépression est dépassé. Pour beaucoup, celle-ci doit à un déstockage violent et donc non extrapolable. L'hypothèse d'un rebond technique de la production proche est de plus en plus valide.

Au-delà de ce rebond, il faut se poser la double question du rythme tendanciel de la reprise et du risque inflationniste, vu l'ampleur des moyens monétaires et budgétaires partout déployés. Il est probable que la reprise sera molle dans la mesure où dans un environnement financier encore fragile, les agents privés demeurent surendettés, en particulier les ménages. Le risque inflationniste est donc faible, d'autant plus qu'il y a partout des surcapacités de production et que les marchés du travail n'ont pas fini de se dégrader.

## INDICES MARCHE

### Marchés des taux / source Bloomberg

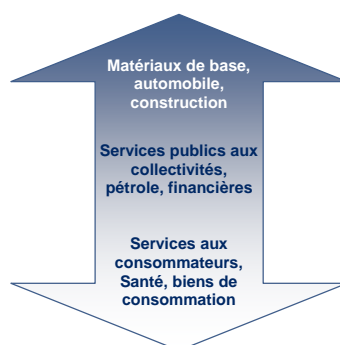
	EUROPE			ETATS-UNIS		
	30/01/2009	Variation sur le mois	Variation 2009	30/01/2009	Variation sur le mois	Variation 2009
1 mois	0,90	-0,11	-1,63	0,04	-0,09	0,03
3 mois	1,33	-0,15	-1,50	0,12	-0,08	0,05
2 ans	1,34	0,10	-0,42	0,90	0,10	0,13
10 ans	3,18	0,18	0,23	3,12	0,46	0,91
30 ans	3,90	0,04	0,37	4,03	0,50	1,36
Taux BCE/FED	1,25	-0,25	-1,25	0,00	-0,25	-0,25

### Marchés des ACTIONS / source Datastream – date de dernière valeur...

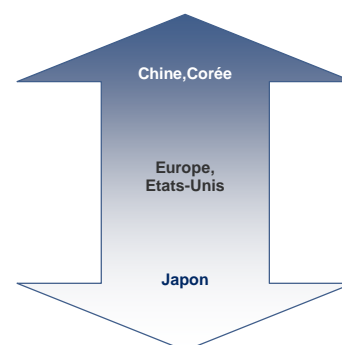
	30/01/2009	Variation sur le mois	Variation 2009
EUROPE			
DJ Eurostoxx 50	2375,34	14,69%	-2,95%
CAC 40	3159,85	12,56%	-1,81%
SBF 120	2291,33	12,92%	-0,85%
IT CAC Large	703,44	11,40%	-0,08%
ETATS-UNIS			
Dow Jones	8168,12	7,35%	-6,93%
S&P 500	872,81	9,39%	-3,37%
Nasdaq	1717,30	12,35%	8,89%
JAPON			
Nikkei 225	8828,26	8,86%	-0,35%
Topix	837,79	8,29%	-2,50%

## NOS CONVICTIONS D'ALLOCATION SUR LE LONG TERME

### Sectorielle



### Géographique



## PERFORMANCES

### Performances SCP UFG REM arrêtées au 1/05/2009

	Valeur Liquidative (part A)	YTD	1 an glissant	2008	Performance depuis la création
<b>SCP Philosophale</b> Créé le 05/11/2004	196,89 €	0,53 %	- 2,65 %	0,14 %	31,26 %

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

L'unité de compte Philosophale s'apprécie à nouveau sur le mois d'avril. Les distributions des SCPI à capital variable permettent de maintenir une progression régulière de la valeur liquidative.

Les disponibilités immédiates se stabilisent pour représenter environ 15 % de l'actif net. Elles assurent d'une part la liquidité du fonds et, d'autre part, la possibilité de saisir les opportunités d'investissements qui pourraient se présenter.

Sur le mois d'avril, l'allocation de cette poche de liquidité, qui était investie en totalité sur des fonds monétaires, a été diversifiée : 20 %, soit environ 4 millions €, ont été investis sur le fonds obligataire UFG Horizon 2011 (anciennement Cambacérés 2011). Ce fonds, créé en avril 2009, reste faiblement volatil du fait de son orientation sur des titres à échéance proche (maturité antérieure au 31 décembre 2011).

### Performances des fonds UFG arrêtées au 30 avril 2009

	Fonds/ Indices	YTD	1 an	Depuis création	Vol annualisée
<b>Elixime Sélection Real Estate</b> FR0010225607 Créé le 06/10/2005	Performances fonds	-4,64%	-45,40%	-40,40%	38,3%
	EPRA Composite*	-2,91%	-47,14%	-46,25%	42,5%
<b>Elixime Défis Planète</b> FR0010341016 Créé le 28/07/2006	Performances fonds	14,10%	-16,53%	-24,99%	39,7%
	MSCI World en euro	1,80%	-30,47%	-35,23%	34,3%
<b>Elixime Actions Euro</b> FR0010383554 Créé le 15/12/06, Nord Europe PEA depuis le 27/06/2002	Performances fonds	4,23%	-39,34%	-0,20%	41,1%
	DJ Eurostoxx Large**	-2,28%	-39,86%	-13,61%	42,2%
<b>Elixime Sélection Emerging Markets</b> FR0010541466 Créé le 19/12/2007	Performances fonds	20,21%	-37,87%	-42,65%	38,4%
	MSCI Emerging Markets.	23,52%	-32,91%	-37,89%	42,5%
<b>CAMBACERES 2014</b> FR0007080163 Créé le 31/01/2003	Performances fonds	5,14%	12,82%	35,09%	4,6%
	OAT oct 2014	1,44%	10,16%	36,01%	4,9%

EPRA Composite : 25 % EPRA US + 25 % EPRA Asie + 50 % EPRA Europe

\*\* Dividendes non réinvestis

Nos anticipations se sont révélées efficaces, notamment pour les fonds small caps et thématiques que nous avons privilégiés : les performances d'avril s'échelonnent de 10 à 20 %. Cela démontre la pertinence de l'identification de thèmes porteurs en phase avec les cycles économiques. Nos fonds large caps sont également repassés en positif. Depuis le début de l'année, les pertes ont finalement pu être compensées.

## PERFORMANCES

### Performances des fonds UFG Alteram au 31 mars 2009

	Fonds/ Indices	YTD	1 an	3 ans	Vo annualisée
<b>RENDEMENT ABSOLU</b>					
UFG Alteram Low Volatility <sup>1</sup> FR0007070461 Créé le 11/04/02	Performances fonds	-0,43%	-5,03%	2,00%	2,0%
	Eonia Capitalisé	0,34%	3,29%	11,02%	0,1%
UFG Alteram Multi Arbitrage II* <sup>2</sup> FR00010476465 Créé le 27/07/07	Performances fonds	1,38%	-6,58%	0,66%	2,7%
	Eonia Capitalisé	0,35%	3,30%	11,03%	0,1%
UFG Alteram Global Alternatif II <sup>2</sup> FR0000979478 Créé le 08/11/01	Performances fonds	1,39%	-6,60%	-0,10%	3,5%
	Eonia Capitalisé	0,35%	3,30%	11,03%	0,1%

### STRATEGIES DIRECTIONNELLES

UFG Alteram Stratégies Actions II* <sup>2</sup> FR0010371120 Créé le 16/10/06	Performances fonds	1,02%	-11,80%	-9,53%	6,0%
	Indice composite	-5,27%	-19,98%	-18,13%	11,0%

\*\* performances 3 ans = performances depuis création du fonds le 24/03/05

1 Fonds à valorisation hebdomadaire

2 Fonds à valorisation mensuelle

Le rebond technique des marchés actions a conduit les équipes de gestion à s'exposer davantage via l'achat de produits dérivés (UFG Alteram Stratégies Actions et UFG Alteram Long Short Europe). Les portefeuilles directionnels restent sur un positionnement stratégique défensif dans l'attente d'une reprise solide et durable.

### SCPI UFG REM

SCPI de rendement	Prix de part au 31/12/2008 (€)	Performances cumulées 2008	Taux d'occupation financier au 31/03/2008	Fourchette de revenus prévisionnels 2009 par part (€)	Rentabilité prévisionnelle 2009
Sélectinvest 1	635,00	-0,30%	94,5%	34,30/35,55	5,4 à 5,6%
Immofonds 4	201,00	-1,77%	93,3%	10,85/11,25	5,4 à 5,6%
Multicommerce	690,00	5,30%	97,4%	36,55/37,95	5,3 à 5,5%
UFG Pierre	84 165,00	-1,80%	94,7%	4 630/4 800	5,5 à 5,7%
Crédit Mutuel Pierre 1	285,00	0,20%	93,9%	15,40/16,00	5,4 à 5,6%
Multimmobilier 1	675,00	-0,56%	94%	38,45/39,80	5,7 à 5,9%
Multimmobilier 2	753,00	-0,63%	95,4%	41,40/44,00	5,5 à 5,7%
Eurofoncière 2	252,00	5,43%	97,6%	13,85/14,85	5,5 à 5,7%

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.*

*Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leur auteur à la date de publication et sont susceptibles d'évoluer ultérieurement. L'UFG ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable de l'UFG.*