

ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

Des avions et des Hedge Funds de la linguistique appliquée à la finance



Le rapprochement entre l'aviation et les hedge funds peut être fait à plus d'un titre : les turbulences climatiques subies par les avions ne sont pas sans rappeler celles des marchés financiers, la peur qui en résulte pour les passagers qui sont totalement impuissants et se demandent comment la promesse d'un voyage paradisiaque a pu se transformer en une réalité catastrophique... Et pourtant l'avion est le moyen de transport le plus sûr au monde.

Le premier hedge fund fut créé en 1949 par Alfred Winslow Jones, journaliste financier du magazine « Fortune » à New York. Sa société intégrait deux éléments nouveaux : les ventes à découvert (short selling) et le recours à l'em-

suite en page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

- Aveuglement ou prescience des marchés d'actions ?

page 3

UFG IM

- Quand la Chine se retournera
- La valeur du mois : Pages Jaunes

page 4

UFG PE

- Investir pour donner de la voix

page 5

UFG REM

- Asset et Property Management, l'art de concilier la tête et les jambes
- OPCI : savoir se faire désirer...

page 6

UFG Alteram

- La crise s'éloigne, les opportunités sont là
- Les déjeuners UFG Alteram

page 7

Conjoncture

Aveuglement ou prescience des marchés d'actions ?

Les marchés d'actions semblent récupérer plus vite de l'autre côté de l'Atlantique. Il faut dire qu'en Europe, la progression de l'euro pénalise de plus en plus la compétitivité de la zone. Malgré la crise de confiance envers les banques, la dépression des marchés immobiliers aux Etats-Unis, l'optimisme des marchés d'actions peut surprendre. Explication, nombre de fondamentaux restent bons : la croissance mondiale ne faiblit pas, les taux d'intérêt à long terme reculent... Et si les fondements de l'économie mondiale avaient changé ?

En page 3

ZOOM

GESTION D'ACTIFS

Quand la Chine se retournera

Les banques centrales en bouclier anti-récession, une croissance qui reste soutenue, le prix des produits de base en hausse, le tableau redeviendrait presque rose si l'économie mondiale n'était pas aussi dépendante de la bonne santé des pays émergents.

En page 4

CAPITAL INVESTISSEMENT

Investir pour donner de la voix

En capital investissement, comme pour toute prise de participation, plutôt que d'investir mieux vaut bien investir. UFG Private Equity en apporte la preuve avec son entrée au capital d'une des sociétés leader dans l'édition de logiciel de reconnaissance vocale pour le compte de ses FCPI.

En page 5



suite de l'édito

prunt (leverage). Les ventes à découvert permettaient pour la première fois de ne plus dépendre de la seule évolution haussière des marchés, puisque le vendeur misait ici sur une baisse des cours en se défaisant de valeurs mobilières qu'il ne possédait pas encore. La protection contre les turbulences de marché était née. Désormais, l'investisseur ne rechercherait plus seulement des actions sous-évaluées, ou ayant le vent en poupe, mais s'intéresserait aussi aux titres surévalués, ayant le vent en poupe ! Ainsi tout comme l'avion, le hedge fund évolue bien dans le même environnement que les fonds classiques mais le fait d'avoir plusieurs moteurs de performances lui permet de mieux résister aux turbulences, même si cela n'évite pas les secousses des marchés. La meilleure illustration en est la performance des fonds Alteram sur 1 an, 3 ans et pendant l'été où ces fameuses turbulences ont repris (voir tableau ci-dessous).

Le phénomène de peur est également assez comparable en automobile, le passager, et encore plus le conducteur, se sentent (relativement) maîtres de leur destin. Ils peuvent décider de s'arrêter et, en cas d'accident, sauf accidents en série, dans l'imaginaire collectif la perception est d'une part que cela n'arrive qu'aux autres et d'autre part que « moi je conduis bien » ! Le parallèle avec un investissement dans des titres ou des OPCVM sélectionnés par l'investisseur est assez fort. Il faut effectivement être confiant dans la capacité du hedge fund à nous amener dans les meilleures conditions possibles à bon port car il est construit pour, et géré par des professionnels. Il est vrai également que si le hedge fund commence à

aller mal, il est généralement trop tard et impossible de s'en sortir. L'investisseur se sent prisonnier et subit la perte de valeur du fonds, qui peut être totale tout comme un crash.

De fait, cette « foi du charbonnier » n'est pas acquise a priori et tout comme on ne parle pas des milliers d'avions qui partent

« On ne parle que de ceux qui ont des accidents »

et arrivent à l'heure tous les jours mais uniquement de ceux qui ont des accidents, la peur du hedge fund est un phénomène bien réel même si statistiquement infondé. Cette peur repose sur deux phénomènes : depuis la célèbre faillite de LTCM en 1998, la crainte d'une contagion massive à l'ensemble des marchés (mais si cette peur était justifiée il ne suffirait pas de ne pas être investi dedans pour éviter d'en subir les conséquences), et la perception insistante que les hedge funds seraient des « boîtes noires ».

Là encore la comparaison avec l'aviation est intéressante : ce n'est qu'en cas de sinistre que le vocable boîte noire est utilisé. Alors que précisément, la boîte noire loin d'occulter les informations est l'inverse : toutes les informations concernant le vol y sont inscrites. Il est de fait souvent reproché aux hedge funds d'être des boîtes noires et la très grande majorité des gérants de tenter d'expliquer que « pas du

tout, nos livres, nos modèles sont ouverts à nos clients ». De fait, l'industrie des hedge funds est, comme l'aviation, confrontée à un problème de communication : qui n'a jamais été tenté de pouffer quand l'hôtesse tout sourire nous explique ce qu'il faut faire en cas d'amerrissage alors même qu'à quelques mètres et dans le secret de son cockpit l'équipe et les ordinateurs vérifient des centaines de paramètres tous plus décisifs les uns que les autres ? Cette problématique de la communication existe bien : le gérant communique en termes très généraux et le sentiment d'être face à une hôtesse n'est pas très loin, soit le pilote-gérant explique ce qu'il fait concrètement et là, la grande majorité de l'auditoire est perdue donc inquiète (entre le portable alpha, le gamma du beta, la célèbre convexité des obligations convertibles...). Alors que faire ?

La réponse est claire : prendre la gestion alternative pour ce qu'elle est et uniquement pour cela. Il est normal qu'elle préoccupe les investisseurs et les régulateurs. En effet, bien qu'elle ne représente que quelques pourcents de la capitalisation boursière mondiale (de l'ordre de 10 % avec l'effet de levier), ils réalisent 40 à 50 % des transactions quotidiennes se déroulant aux Bourses de New York et Londres. Ils sont donc les grands pourvoyeurs de la liquidité quotidienne des marchés d'où un effet de chaîne systémique quand les conditions de liquidités ou de confiance se resserrent. A l'inverse, ce sont également les hedge funds de par leur activisme quotidien qui permettent la fluidité des marchés.

Au-delà de ce rôle social dont on peut discuter sans fin, il est clair que comme les avions qui ont des accidents, les hedge funds qui font faillite sont proportionnellement rares :

	21/09/07	Year to Date	Year to Date Ann.	Août	12 mois	Volatilité	3 ans Ann.	3 ans Flat	5 ans Ann.	5 ans Flat	Max DD	Encours* M€
Rendements absolus	Alteram Trésorerie Plus	3,51%	4,88%	-0,67%	5,24%	1,12%	4,17%	13,05%	3,92%	21,17%	-1,22%	1 722,3
	Alteram Event II	4,50%	6,27%	-3,00%	8,15%	3,13%	-	-	-	-	-3,87%	152,2
	Alteram Arbitrages II	4,40%	6,13%	-2,29%	6,62%	2,26%	5,62%	17,81%	4,68%	25,71%	-2,99%	894,2
	Alteram Multi-Stratégies	5,42%	7,57%	-2,17%	8,59%	3,23%	6,25%	19,94%	5,43%	30,26%	-3,91%	247,9
	EONIA	2,85%	3,96%	0,35%	3,82%	0,04%	2,83%	8,75%	2,66%	14,05%	n.a.	-
Stratégies directionnelles	Alteram Stratégie Actions II	5,74%	-	-3,91%	10,86%	5,03%	8,99%	29,47%	7,50%	43,57%	-5,97%	196,8
	S&P 500	7,58%	-	1,29%	15,76%	11,50%	10,55%	35,11%	12,53%	80,48%	-9,43%	-
	CAC 40	2,87%	-	-1,54%	9,45%	15,98%	15,18%	52,79%	14,55%	97,20%	-14,04%	-
	MSCI World Index (LCL)	5,57%	-	-0,24%	14,15%	11,79%	13,21%	45,10%	13,34%	87,02%	-10,45%	-

Aveuglement ou prescience des marchés d'actions ?

Pour les avions, les statistiques ne concernent que les avions de tourisme de masse, exclusion donc du militaire et des petits avions, il ne faut pas effrayer les « petits porteurs » ! La comparaison entre les différents moyens de transport est sans appel : 20 fois plus de tués en voiture qu'en avion (au km parcouru).

Pour les hedges funds, la situation est comparable : sur la période janvier 1999 à décembre 2005, 73,7% des OPCVM actions européennes (gestion active) ont affiché des pertes supérieures à 50% quand seulement 10,2% des hedge funds ont affiché une perte similaire. Quant au risque de faillite, sur la période couvrant les dix dernières années, le pourcentage de faillite est resté stable à 0,3%, soit 3 fonds sur 1 000 par an. Soit sur les 10 000 fonds existant, 30 faillites potentielles ! De plus, il apparaît que la grande majorité sont liées à des risques opérationnels, voire à des faillites frauduleuses, comportement qu'une surveillance et une due diligence accrues permettent de réduire.

Mais au total, la différence majeure qui existe entre un avion et un hedge fund c'est la possibilité de mutualiser ses risques en investissant dans un fonds de fonds. Il est clair que, tout comme en avion, le risque zéro n'existe pas, et la crise des OPCVM monétaires de l'été dernier est là pour nous rappeler que l'absence de rendement n'est pas forcément significative d'absence de risques. Mais à la différence d'une catastrophe aérienne qui par essence n'est pas mutualisable, la diversification des risques apportée par un fonds de fonds alternatifs est l'élément constituant la meilleure sécurité et qui permet d'affirmer que le hedge fund est bien le véhicule d'investissement le plus sûr au monde (rapporté au fait qu'il procure un rendement supérieur au taux sans risque) !



La situation sur les marchés de crédit reste difficile. Ceci n'empêche pas les marchés d'actions de continuer à récupérer de leur chute de l'été, plus aisément de l'autre côté de l'Atlantique que de ce côté-ci. Les places américaines ont pratiquement retrouvé leur point haut d'avant la crise. Il est vrai que l'euro continue de s'apprécier contre la majorité des devises, ce qui pénalise de plus en plus la compétitivité de la zone. Le nouveau recul en septembre de l'indice IFO en Allemagne avertit qu'une inflexion à la baisse de la croissance outre-Rhin est en train de s'opérer à laquelle n'est pas étranger le renchérissement de l'euro. Alors que les banques sont affectées par une crise de confiance d'une rare intensité, ce qui aura des incidences sur leurs capacités à financer l'activité, alors que le désordre sur le marché des changes s'amplifie et que l'immobilier aux Etats-Unis s'enfonce dans la dépression, l'optimisme des marchés d'actions peut surprendre. Aveuglement ou prescience d'opérateurs qui n'ignorent certes pas les risques pesant sur l'économie mondiale mais qui discernent aussi que les forces positives qui traversent cette dernière, en

provenance en particulier des pays émergents, restent vigoureuses. L'indice boursier de l'ensemble des places de ces pays est à un niveau record. D'abord l'économie mondiale ne manque pas de liquidité. Au contraire, des fonds souverains puissants, alimentés par les réserves de changes des pays émergents dont les balances extérieures sont excédentaires, cherchent à s'investir. Ensuite, avant le déclenchement des secousses de l'été, les marchés d'actions étaient normalement évalués. Or depuis, la croissance mondiale n'a pas faibli, ce dont témoignent les prix des produits de base qui continuent de battre record sur record tandis que les taux d'intérêt à long terme sans risque ont reculé. On attend la poursuite de la baisse des fonds fédéraux ainsi qu'un statu quo monétaire prolongé au Japon. La BCE ne peut que renoncer à monter son taux d'appel d'offres et prendra probablement, elle aussi à terme, le chemin de la baisse. L'économie mondiale a changé. Les pays émergents ont pris davantage d'autonomie par rapport aux pays développés. Leur demande intérieure s'affirme de plus en plus, demande qu'ils peuvent d'autant mieux satisfaire que leurs comptes extérieurs sont excédentaires et ne posent donc aucune contrainte de financement. A elles deux la Chine et l'Inde comptent 2,5 milliards d'habitants, soit plus du tiers de la population mondiale, qui veulent améliorer leurs conditions de vie et sont prêts à travailler pour y arriver, conditions sine qua non pour que la croissance économique dans ces deux mastodontes se poursuive. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique du Groupe UFG

La lettre du Groupe UFG Numéro 7 / octobre 2007

Publication éditée par :

GRUPE UFG

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance
au capital de 38 041 060 euros

Siège social : 173, boulevard Haussmann / 75008 PARIS
480 871 490 RCS PARIS

Directeur de la publication : Xavier Lépine

Conception-rédaction : Groupe UFG

Photos/illustrations : Getty Image (illustration John
Labbe), UFG, Fotolia, DR.

Impression : ICO / 34 rue Roger Salengro 93140 Bondy

Tél. : 01 44 56 10 00 / Fax : 01 44 56 11 00

e-mail : info@groupe-ufg.com

www.groupe-ufg.com

Indice boursier mondial (39 places) en \$ - De janvier 2000 à octobre 2007

Janvier 2002 = 100



Source : IRecode

Quand la Chine se retournera

Les marchés d'actions ont repris depuis quelques jours leur tendance haussière. Certains d'entre eux, aux Etats-Unis et en Asie en particulier, ont même retrouvé leur plus haut niveau de l'année.

Comme bien souvent en de pareilles situations, ce rebond intervient alors même que les mauvaises nouvelles qui étaient craintes sont annoncées : quelques banques ont révélé d'importantes pertes, directement liées à leurs positions sur le crédit hypothécaire américain, et dans l'ensemble les dernières nouvelles économiques confirment la poursuite d'une faible croissance aux Etats-Unis et ne permettent en aucun cas de se rassurer sur l'impact que pourrait avoir la crise immobilière sur l'économie américaine. Doit-on alors, comme semblent l'indiquer les marchés financiers, penser que la crise financière est derrière nous ou au contraire redouter une rechute prochaine?

La FED en balancier

Le scénario économique pour 2008 est celui d'une croissance qui s'affaiblit mais qui reste soutenue par le dynamisme des pays émergents. Il est conforté par la conviction qu'en dernier ressort les banques centrales seront là si nécessaire pour éviter une récession économique dans les pays développés et les mesures prises récemment par la FED vont effectivement dans ce sens. Aussi toute statistique qui pourrait laisser entrevoir une

baisse de régime de l'économie américaine plus forte qu'attendue serait immédiatement contrebalancée par l'espoir d'une nouvelle détente des taux. Ce contexte est évidemment favorable aux marchés d'actions, et ce d'autant plus que ceux-ci sont valorisés sur des bases raisonnables.

Rester en éveil

Toutefois, l'hypothèse qui sous-tend ce scénario est la poursuite dans les pays émergents d'une croissance forte et suffisante pour tirer l'ensemble de l'économie mondiale. Les marchés se sont récemment convaincus de l'autonomie qu'ont acquise les économies de ces pays vis-à-vis de celles des pays développés. Probablement, cette déconnexion des cycles économiques a-t-elle des limites et mériterait d'être testée lors d'une phase réellement récessive, aux Etats-Unis notamment. Mais surtout cela reporte l'attention sur tout ce qui serait susceptible de contrarier dans ces pays la croissance que d'aucuns voudraient voir pérenne. Il est par définition difficile d'anticiper ce qui pourrait provoquer des chocs, mais on pense naturellement aux politiques restrictives que seraient contraintes d'adopter les autorités de ces pays pour contrer la formation d'éventuelles bulles spécula-

tives ou tout simplement pour tenter de calmer une reprise de l'inflation. On voit d'ailleurs que ce mouvement est déjà engagé en Chine, confrontée à la hausse des prix alimentaires et aussi à l'envolée spectaculaire de la bourse de Shanghai.

Un nouveau centre du monde

Les banques centrales ont donc probablement, par leurs interventions, permis une sortie rapide de la crise financière. Bien sûr, cette dernière ne sera pas sans conséquence : les primes de risque sur le marché du crédit se sont reconstituées et demeureront plus élevées qu'auparavant, et les déboires du marché immobilier américain auront certainement un impact durable sur la consommation des ménages. Mais tout cela ne constitue pas pour les marchés d'actions l'élément le plus important. Les pays émergents et l'Asie en particulier deviennent pour les financiers le centre du monde et c'est sur eux que reposent tous les espoirs pour l'année 2008. Cela justifie certainement les flux d'investissements qui s'y dirigent et y font monter les cours. Mais cela indique aussi d'où pourrait venir la prochaine crise. ■
Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 5/10/2007

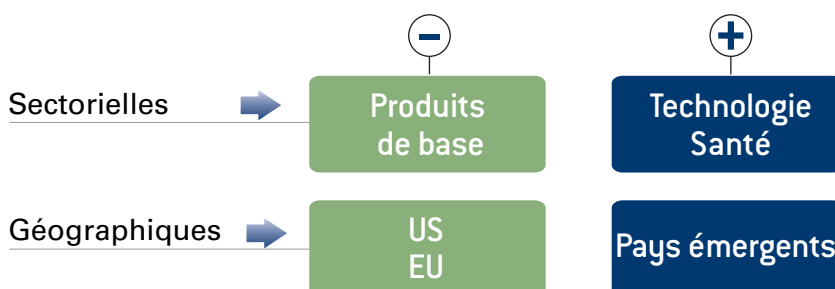
ACTUALITÉS

LA VALEUR DU MOIS

PAGES JAUNES

Premier éditeur d'annuaires imprimés, Pages Jaunes est aussi le deuxième site le plus visité en France avec une estimation de 60 millions de visiteurs pour l'année en cours. Pages Jaunes a notamment lancé, début 2007, son site d'annonces en ligne spécialisé dans l'immobilier et l'automobile. Ce site performe déjà très bien puisqu'il est le deuxième site d'annonces immobilières le plus visité après Seloger.com et le deuxième d'annonces automobiles après la Centrale.fr. Au regard des différentes transactions effectuées dans ce secteur, la valorisation de Pages Jaunes affiche une décote notable et cela, sans intégrer une prime liée à sa position de leader. Pages Jaunes, qui est détenu à 55 % par le fonds d'investissement KKR, présente également un caractère spéculatif tout en procurant, en raison de la présence de cet investisseur, un rendement attractif d'environ 6 %. La société, qui devrait afficher une augmentation d'environ 6 ou 7 % de son chiffre d'affaires pour 2007, pourrait connaître une accélération de son activité en raison de la montée en puissance de son site d'annonces.

Les convictions d'UFG IM



Investir pour donner de la voix

UFG Private Equity a réalisé récemment une nouvelle prise de participation de près de un million d'euros dans Telisma, l'une des sociétés leaders en Europe dans le domaine de l'édition de logiciels spécialisés dans les services de reconnaissance vocale déployés dans des réseaux télécoms.

Cette nouvelle levée de fonds a été menée par UFG PE pour le compte de ses deux FCPI Diadème Innovation I et II et suivie par les actionnaires financiers historiques de Telisma : 3i, Ventech, Innovacom et AGF Private Equity. Elle intervient au moment où le marché des services téléphoniques exprime une forte demande pour la commande vocale.

Une entreprise bien positionnée

Telisma société non cotée a été créée en août 2000 suite à l'essaimage du Centre National d'Etudes en Télécommunications (CNET), devenu depuis France Télécom R&D. La société propose aux opérateurs de télécommunications et aux fournisseurs de services téléphoniques, un « logiciel de reconnaissance automatique de la parole » et « des outils de développement qui permettent de déployer des applications à interface vocale ».

Les principaux atouts des solutions proposées par Telisma sont :

- Une réduction considérable des coûts de création des « bases langue » ;
- Un produit simple à installer, basé sur des standards du marché, 100 % compatible avec les systèmes d'information des clients ;
- Un produit performant, basé sur une architecture robuste, capable de gérer de gros volumes d'appels.

Laurent Balaine, Président Directeur Général de Telisma précise en effet que « la solution Telisma, d'utilisation plus simple et plus rapide, s'avère aussi moins chère pour développer des conversations homme-machine fiables et intuitives dans de nombreuses langues. Les capitaux que la société vient de lever doivent permettre

d'accélérer son développement sur le marché à l'international, notamment en Inde, et continuer à renforcer sa position de leader en Europe ».

Chez UFG PE, nos spécialistes et Directeurs de Participations, ont conduit cette opération. On estime que grâce à sa maturité technologique et à son expérience du secteur, Telisma est aujourd'hui idéalement positionnée pour prendre des parts significatives de marché à l'international.

Continuer à bien investir

Cette opération constitue le 26^e investissement non coté de la société de gestion qui a fêté en juin le troisième anniversaire de son agrément.

UFG PE poursuit activement sa recherche de nouvelles affaires non cotées sur le marché des PME. Celui-ci constitue certes le gisement le plus fourni, mais la concurrence des investisseurs s'y intensifie et ce d'autant qu'Alternext et le Marché Libre ont permis depuis plus de deux ans à nombre d'affaires non cotées à potentiel de profiter d'une conjoncture favorable et partant de priver ces professionnels d'opportunités éligibles intéressantes.

Le sourcing du deal flow est donc fondamental et nécessite une implication très forte des équipes : et il semble qu'à l'image de Telisma elles sachent dans ce concert faire reconnaître leur voix puisqu'au 1^{er} septembre le nombre de sociétés examinées dépassait déjà celui de la totalité de l'exercice 2006.

Rappelons que UFG PE investit généralement en minoritaire, seul ou aux côtés de confrères partageant la même éthique, de 1 à 3 millions d'euros dans des sociétés innovantes en mid et late stage (très rarement en amorçage pour des questions de durée) et de 1 à 5 millions en capital développement et LBO de croissance. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 2/10/2007



Asset et Property Management, tout l'art de concilier la tête et les jambes

Au cours du mois de septembre 2007, UFG REM a conclu un partenariat avec le groupe CLS Colliers dans le but de créer un pôle autonome et compétitif de property management.

La conclusion de ce partenariat est une étape importante dans la mise en œuvre d'une stratégie qui vise à centrer l'activité d'UFG REM sur son métier d'asset manager, mais également à développer son métier de property manager.

développée pour le compte d'autres propriétaires institutionnels qui, pour des raisons de taille ou de stratégie, ne souhaitent pas conserver cette gestion et veulent la confier à un spécialiste.

La volonté de développer ce concept est à la base du projet commun d'UFG REM et du groupe CLS Colliers qui avait lui-même développé ce concept de gestion à la carte pour les institutionnels. UFG REM et CLS Colliers vont également continuer d'investir dans le développement de l'activité de transactions immobilières. Les synergies sont là relativement évidentes avec l'asset management, tant du point de vue de la transaction locative que de la recherche d'investissements, notamment à l'international et en s'appuyant sur l'implantation mondiale du réseau Colliers. ■ Marc Bertrand, Directeur Général UFG REM, le 3/10/2007

Au delà de ces deux anglicismes passés dans le vocabulaire courant de l'immobilier, on retrouve des réalités bien tangibles dans la gestion et la valorisation des patrimoines immobiliers. Pour schématiser simplement, tandis que le property gère au quotidien le patrimoine, l'asset le valorise.

L'asset manager pour satisfaire l'investisseur

L'asset manager crée la valeur dans la sélection des risques et des actifs immobiliers, la structuration des opérations, la composition des portefeuilles, ainsi que dans le développement des immeubles. L'asset manager répondra de performances mesurées par des indicateurs financiers comme l'atteinte d'un rendement, d'un TRI, d'un ROI...

Le property manager pour satisfaire locataires et propriétaires

Le property manager se situe plus dans une logique d'optimisation des flux d'exploitation de l'immeuble. Son but sera d'optimiser le remplissage, l'encaissement, les charges, les travaux (...), dans la recherche permanente du meilleur compromis entre le bien-être du locataire et la satisfaction de son mandant... ses deux clients. La performance d'un property manager se mesure par des critères plus

nombreux et moins financiers tels que la vacance locative, le taux de charges, l'état des immeubles... En ce domaine, il est délicat de mesurer la performance, mais il est très facile de distinguer un immeuble bien ou mal géré.

Conserver la maîtrise de son property management

Si les grands propriétaires et asset managers ont conservé la maîtrise de leur asset management, ils oscillent entre plusieurs modèles pour leur property management : gestion interne, délégation par régions ou types d'actifs, filialisation ou délégation totale. La seule règle qui se dégage est que le degré de délégation du property est inversement proportionnel à l'horizon de placement de l'investisseur. Il est rare qu'un fonds opportuniste gère son property, et la gestion interne est plus fréquente chez les grands investisseurs long terme.

UFG REM a choisi une stratégie originale en adéquation avec son identité de gestionnaire de produits de placements à long terme. Parce qu'il est au cœur du processus de création de valeur de ses SCPI, UFG REM souhaite conserver la maîtrise de son property management. UFG REM considère même que cette compétence et cette expérience acquise sur la gestion du patrimoine des SCPI peut être mise en valeur, proposée et

ACTUALITÉS

Savoir se faire désirer...

Il est maintenant notoire qu'un peu moins d'une vingtaine de prospectus d'OPCI ont été déposés à l'AMF au mois d'août par les sociétés de gestion récemment agréées. UFG REM a pour sa part déposé deux demandes d'agréments pour des OPCI. L'un d'eux, pur immobilier, sera à destination des institutionnels et du grand public, et l'autre, combinant immobilier et valeurs mobilières, sera plus spécifiquement à destination des particuliers.

Aucune date précise de l'agrément de ces OPCI n'a encore été communiquée par l'AMF, qui met à profit ces quelques semaines pour comparer et harmoniser les pratiques des professionnels sur un certain nombre de points.

Patience donc. Le jour J de l'OPCI est plus que jamais imminent !

La crise s'éloigne, les opportunités sont là

La crise s'éloigne : les marchés actions remontent doucement, les taux longs se stabilisent, les banques centrales agissent et rassurent, la tension sur les taux courts diminue.



L'espoir revient, 2007 sera-t-elle encore une bonne année et la crise des subprimes une crise limitée ?

La réalité est un peu plus nuancée :

- Certes, tout le monde s'accorde pour parler d'une décélération plutôt que d'une récession de l'économie mondiale, toujours tirée par les pays émergents ;
- Les marchés d'actions ne sont pas très chers, ni les anticipations des analyses sur les bénéfiques 2008 trop aventureuses ;
- Une partie du repricing des spreads de crédit a été effectuée et plus un seul ralentissement de l'économie ne devrait entraîner de hausse importante du taux de défaut dans les douze mois à venir ;
- Enfin, les banques centrales ont envoyé un clair message de soutien aux marchés.

Mais un certain nombre d'incertitudes pèsent encore, qui pourraient contrarier cette belle unanimité :

- Le manque de transparence engendré par la titrisation des instruments de crédit n'a pas vraiment progressé (valorisation,

liquidité, détention) depuis le début de la crise ;

- Les mouvements sur les devises continuent dans le même sens et ont même été accentués pour le dollar/euro ;
- La croissance économique chinoise et son attractivité ne vont-elles pas créer une bulle sur les actifs nationaux (actions et / ou immobilier) ?

Un peu de méfiance donc, mais dans un marché plutôt apaisé et encore porteur.

Ce retour au calme est une bonne chose pour les stratégies alternatives.

Les convertibles arbitrage, après deux mois difficiles où les obligations convertibles étaient survendues en raison de leur liquidité plus que de leur risque attaché, sont de nouveaux positifs avec une volatilité de leurs sous-jacents pourtant à la baisse.

Les stratégies d'arbitrage de taux profitent elles aussi des mouvements sur l'ensemble de la courbe et sont (pour les gestion-

naires ne touchant pas aux mortgages) très positives en septembre.

Les stratégies d'Event commencent à retrouver des couleurs : peu d'opérations nouvelles ont été annoncées et les opérations autour des LBO sont toujours bloquées, mais les grosses fusions (type ABN AMRO) gardent leur intérêt, les spreads offerts sont importants et cette stratégie pourrait récupérer de ses difficultés de l'été.

Mois satisfaisant enfin pour les Long & Short. Les gérants avaient baissé leur position nette au marché mais restaient début septembre encore supérieurs à 50%. Le retour à la normale a permis un début de récupération et, sauf nouvelle crise, ils devraient de nouveau générer de l'Alpha sur cette fin d'année. Quant aux stratégies market neutral quantitatives, qui avaient beaucoup souffert au mois d'août (surexposition sur les mêmes opérations et mouvements concomitants), la baisse est terminée mais appelle une révision des modèles qui est en cours.

Au total, après une violente période d'aller-retour peu favorable à la majorité des stratégies alternatives, les gestionnaires retrouvent d'excellentes opportunités dans un marché qui se normalise. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 6/10/2007

ACTUALITÉS

Le rendez-vous de la gestion alternative

Les déjeuners UFG Alteram connaissent au fil du temps un succès chaque fois plus important.

Le prochain rendez-vous aura lieu le mardi 23 octobre autour du thème « les opportunités d'une approche multi-stratégies en zone Asie Pacifique ». Ce déjeuner à la fois convivial et pédagogique aura pour principal intervenant Paul Henry, fondateur associé de Bennelong Asset Management, co-gérant du fonds Bennelong Multi-stratégies Asie Pacifique.

Après une intervention de Gilles Rouchié, Directeur Général d'UFG Alteram, qui fera un point sur la gestion alternative, Paul Henry fera part de son expérience sur son fonds Multi-Stratégies Asie Pacifique au travers de sous-stratégies complémentaires : Arbitrages Actions, Situations Spéciales et Trading de Volatilité notamment par le biais des dérivés OTC.

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 31/08/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index	2,46 %	12,33 %	4,35 %	3,69 %
Edhec FI Index	4,05 %	7,46 %	5,98 %	1,10 %
Edhec Equity Market Neutral index	4,90 %	7,53 %	7,32 %	1,62 %
Edhec Merger arbitrage index	6,96 %	13,71 %	9,91 %	2,87 %
Edhec Distressed Index	6,55 %	15,26 %	13,42 %	3,25 %
Edhec Arbitrage Index	5,07 %	10,93 %	8,00 %	2,30 %
Edhec LS index	6,86 %	11,79 %	12,80 %	5,14 %
Edhec CTA index	3,07 %	5,87 %	6,44 %	7,43 %
Edhec Global Macro Index	5,49 %	7,85 %	9,24 %	3,93 %
MSCI World local currency	3,43 %	13,52 %	13,34 %	7,28 %
SSB 10 year Treasury	4,14 %	1,38 %	2,76 %	5,45 %
T-Bill 3 months	3,23 %	4,82 %	3,94 %	0,34 %

Les indices Edhec sont des indices d'indices et sont disponibles sur www.edhec.fr/indices

Multi-gestion Alternative, Gestion d'Actifs, Placement Immobilier, Capital Investissement

GROUPE UFG

Un monde d'alternatives



Groupe d'Asset Management multi-spécialiste, multi-cible, le Groupe UFG, filiale du Crédit Mutuel Nord Europe, dispose de 4 domaines d'expertise :

- La Multi-gestion Alternative (UFG Alteram),
- La Gestion d'Actifs financiers (UFG Investment Managers),
- Le Placement Immobilier (UFG Real Estate Managers),
- Le Capital Investissement (UFG Private Equity).

Par la complémentarité de ces différents métiers, le Groupe UFG propose à ses clients (investisseurs institutionnels, prescripteurs et particuliers) des solutions d'investissements sur l'ensemble des classes d'actifs traditionnelles ainsi qu'une gamme complète de placements dits alternatifs.

GROUPE UFG / 173, bd Haussmann / 75008 PARIS FRANCE

RELATIONS INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

tél. : +33 (0)1 43 12 64 20 / www.groupe-ufg.com

RELATIONS PARTENAIRES-UFG PARTENAIRES

tél. : +33 (0)1 44 56 10 62 / www.ufg-partenaires.com

Groupe UFG
un monde d'alternatives