

De la difficulté d'investir... 2007 : a stairway to heaven... ?

EDITO

par Xavier Lépine
Président
du Directoire
du Groupe UFG



L'année 2006 s'est terminée dans l'euphorie des records historiques ou à tout le moins des plus hauts depuis l'éclatement de la bulle de 2002 et cela pour la grande majorité des marchés d'actions.

Opérations de haut de bilan record, bénéfices spectaculaires pour les salles de marchés et les activités de fusion-acquisition, baisse contrôlée du marché immobilier américain d'habitation etc., le bilan 2006 est positif sur tous les fronts. À l'heure des bilans, pour les allocataires d'actifs, les « stock-pickers », les investis-

seurs, la tentation est forte pour chacun d'en tirer satisfaction quant à sa capacité personnelle à créer de la valeur.

Et pourtant, l'humilité devrait être de rigueur, ou pour le moins elle devrait être au moins aussi forte que les convictions que nous nous devons d'avoir. En effet, si les stratèges et économistes ont globalement bien anticipé les taux d'intérêts en Europe et Outre-Atlantique (aplatissement de la courbe avec une hausse modérée des taux longs), une fois de plus la réalité économique et de marché a été bien différente des prévisions

suite en page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

La chronique de l'économiste
Actualités du Groupe UFG

page 3

UFG IM

Quand l'Asie dicte la loi des marchés
Secteur du mois : construction en Allemagne
La valeur à suivre : allianz

page 4

UFG PE

Private Equity : plus haut, plus fort
Actualités

page 5

UFG REM

Le marché des bureaux en 2006
Les perspectives pour 2007

page 6

UFG Alteram

Les corrections se suivent
mais se ressemblent-elles ?
Comprendre la stratégie Event Driven
Actualités : IPO

page 7

Conjoncture

Secousses sur les marchés d'actions

Après avoir débuté l'année en fanfare les marchés boursiers sont violemment secoués. La tornade est partie de Shanghai avec comme éléments déclencheurs un nouveau resserrement monétaire décidé par les autorités chinoises, un discours pessimiste de Monsieur Greenspan évoquant des risques de récession Outre-Atlantique et une nouvelle mise en garde du directeur général du FMI à propos des risques croissants liés aux opérations de carry trade sur le yen. Il n'en fallait pas plus pour « doucher » les opérateurs d'autant que l'annonce d'une forte baisse des commandes de biens durables en janvier aux Etats-Unis et la révision à la baisse de la croissance au 4^e trimestre à 2,2 % l'an au lieu de 3,5 % donnaient du corps aux propos de l'ancien président de la FED. ■

suite de l'article en page 3

ZOOM

GESTION D'ACTIFS

Quand l'Asie dicte la loi des marchés

Après les soubressauts récents des marchés, les investisseurs redoutent une répétition de ce qui s'était passé en mai dernier. Sommes-nous dans une configuration identique ? en page 4

CAPITAL INVESTISSEMENT

Le marché Mondial du Private Equity

Plus loin, plus haut, plus fort... Avec près de 400 milliards de dollars de capitaux levés en 2006 sur le secteur du Private Equity, l'ascension se poursuit. Analyse. en page 5

GESTION ALTERNATIVE

Les corrections se suivent...

Dans une nouvelle période d'incertitudes sur l'ensemble des marchés, quelles seront les conséquences pour les stratégies alternatives ? en page 7



avec un certain nombre de contradictions: le pétrole n'est pas monté à 100 \$ le baril, l'or (23 %) comme les matières premières (indice CRB +18 %) ont continué de monter en dépit d'une inflation mondiale modérée, le marché japonais n'a pratiquement rien fait, les marchés d'actions européens ont progressé de 15 % (soit près du double de la moyenne du consensus attendu) dépassant la plupart des marchés américains alors que la croissance américaine est proche du double de la croissance européenne, le dollar a continué sa glissade (-11 % contre l'euro).

À en croire la majorité des prévisionnistes, cet état de grâce devrait se prolonger en 2007 avec, comme bien souvent en début d'année, des anticipations macro-économiques et micro-économiques modérées fondées sur des comportements rationnels reposant sur la poursuite des tendances récentes: croissance mondiale plus modérée en 2007, inflation sous contrôle, stabilisation, voire baisse des taux courts aux US en cas de ralentissement économique trop marqué, bref un environnement quasiment idéal pour les marchés actions: des valorisations encore

Pétrole (brent, prix spot à Rotterdam)



attractives dans un contexte macro-économique à lisibilité relativement forte. Mon propos n'est pas de dénigrer le travail ou la compétence des prévisionnistes mais simplement de rappeler à quel point nous vivons dans un monde d'incertitudes. Ce qui, me semble-t-il, a radicalement changé depuis les dix dernières années n'est pas l'incertitude mais l'impact de la globalisation des économies et des marchés sur le « pilotage de l'incertitude ».

Concrètement, s'il a toujours était difficile, pour ne pas dire impossible, de faire des modèles de prévisions fiables, la problématique actuelle est singulièrement complexifiée par la corrélation globale des économies et des marchés. Autrement dit, l'impact de ces « incertitudes » est aujourd'hui beaucoup plus important car tout changement se propage désormais très rapidement et cela sur tous les marchés... Pour le plus grand bien des investisseurs quand cet impact est positif (comme la baisse du pétrole amorcée l'été dernier) et l'effet domino inverse au grès des peurs fondées ou non (déficits abyssaux américains, pétrole, ralentissement dans les pays émergents, déficits budgétaires, vieillissement de la population, etc.). Cette problématique nouvelle est d'autant plus ennuyeuse que l'horizon de temps a, contrairement à beaucoup de discours officiels, tendance à se réduire d'année en année avec comme corollaire un phénomène d'auto-entraînement accompagné d'une accélération plus rapide à la baisse qu'à la hausse: l'impact des normes comptables mondiales pour les banques et les assureurs, le « poids » des benchmarks pour les gestionnaires de fonds, tout concourt à une comparaison permanente y compris pour des actifs à cycles longs (non coté, immobilier, actions, etc.).

Sur quelles bases investir ?

Alors comment faut-il investir si les modèles d'allocation d'actifs fonctionnent de moins en moins bien et que « tout peut arriver » ? « random walk ou monkey dart » ? NON, il ne faut pas rejeter la



L'impact des incertitudes est aujourd'hui beaucoup plus grand. »

logique financière pour autant et les principes de bases doivent rester: les actifs sont-ils chers ? La croissance est-elle là ? La liquidité est-elle toujours présente ? Quel serait mon portefeuille idéal compte tenu de mon profil de risque ? Toutes ces démarches restent d'actualité et nos convictions sont fortes sur chaque segment.

Nos solutions d'investissements sont cependant pour partie différentes: outre les fonds géographiques ou sectoriels classiques, en proposant l'ensemble des gestions alternatives, le Groupe UFG propose des investissements réellement différenciants, véritable socle de la pérennité et de la valorisation du patrimoine: classe d'actifs à forte visibilité et protection de l'inflation par l'immobilier d'entreprise, classe d'actifs à fort potentiel par le non coté, technique de gestion de performance absolue ou de risque/rendement dissymétrique via la multigestion de hedge funds, gestion thématique (immobilier, ressources rares), ces approches concourent au même but: offrir à nos clients l'univers le plus large possible d'investissement avec d'une part des risques identifiés et d'autre part de véritables sources de décorrélation. Nos réponses d'investissements consistent ainsi à réduire les incertitudes par des types d'actifs et des méthodologies de gestion complémentaires à nos gestions traditionnelles de valeurs mobilières. ■

SALON

FORUM GI les 27 et 28 mars à Paris

Incontournable rendez-vous



Organisé au Palais des Congrès de Paris, les 27 et 28 mars prochains, le Forum GI s'impose, après seulement trois années d'existence, comme le rendez-vous annuel de la gestion institutionnelle française. Cette année encore, le Groupe UFG sera présent sur les stands B15 et B13 et interviendra sur différents ateliers: Xavier Lépine, le 28 mars à 16h30 sur le thème de l'OPCI et Patrick Lissague, le 27 mars à 16h30 sur le rôle du capital investissement dans l'économie de demain.

Toutes les informations sur www.forumgi.com. ■

La prospérité mondiale n'évite pas les secousses sur les marchés d'actions

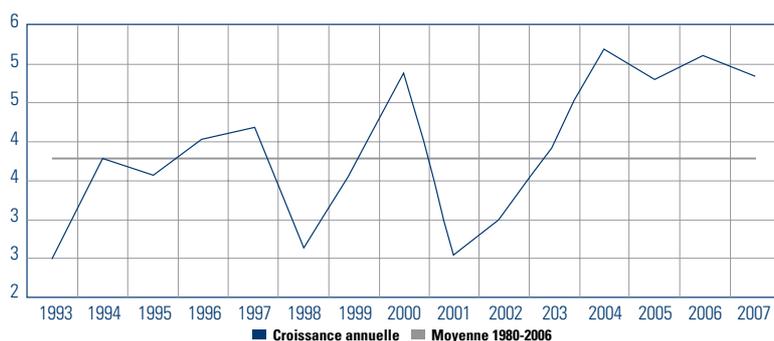


suite de la page 1

Les secousses viennent rappeler combien l'économie mondiale, malgré ses excellentes performances en termes de croissance économique, est fragile en raison de l'ampleur des déséquilibres financiers qui la traversent (déficit extérieur américain, excédents japonais et chinois pour citer les principaux). Elle rappelle aussi combien sont grands les risques que fait courir le désordre sur le marché des changes, désordre qui s'accroît plus qu'il ne se résorbe au détriment des producteurs européens et à l'avantage de ceux de la zone dollar et plus encore des producteurs asiatiques. La réduction nécessaire de ces déséquilibres financiers et la remise en ordre des marchés de changes ne se feront évidemment pas sans douleur. On sait que la liquidité mondiale est excessive et il est heureux que les banques centrales japonaise, chinoise, européennes et américaines se soucient de la limiter, voire de la réduire, avant que les bulles qui se forment ici ou là ne prennent des proportions trop dramatiques.

Ces risques ne doivent cependant pas faire oublier que le monde vit une période de prospérité exceptionnelle et que cela est probablement appelé à se prolonger. Depuis trois ans le PIB mondial s'accroît à un rythme proche de 5 % l'an qui n'empêche pas l'inflation de demeurer sous contrôle pratiquement partout malgré le vif renchérissement des prix de l'énergie et des autres produits de base. Ceci devrait se poursuivre au moins à horizon 2007-2008 même si un léger ralentissement du PIB mondial est probable. Le moteur chinois devrait rester vigoureux même s'il pourrait perdre un peu de son tonus. Il trouve de toute façon des soutiens ailleurs notamment avec le moteur indien tandis que les pays producteurs de produits de base dégagent de tels excédents commerciaux qu'ils ne peuvent qu'entretenir la dynamique de leurs importations. Le Japon, avec une production redevenue compétitive grâce à la baisse du yen, devrait confirmer son dynamisme retrouvé. Enfin les Etats-Unis, malgré les mauvais signaux récents, devraient enregistrer une croissance comprise autour de 2,7 %, loin d'être ridicule bien qu'en retrait sur les performances de ces dernières années. La correction immobilière sévère qui s'opère est jusqu'à présent bien digérée. Elle n'est certes pas finie mais le gros est déjà fait. La consommation tient bien et les entreprises ont considérablement amélioré leurs comptes d'exploitation et leurs bilans. Reste la vieille Europe qui va probablement rester à la traîne, pénalisée par la cherté de ses devises mais dont la croissance devrait rester positive, proche de 2 %, suffisante pour que le chômage continue de baisser. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique du Groupe UFG, le 01/03/07

Croissance de volume du PIB mondial en %



EDHEC ASSET MANAGEMENT DAYS Le Groupe UFG, sponsor des Edhec Asset Management Days

Organisé à Genève les 12 et 13 mars 2007, le Groupe UFG participe, cette année encore, à ce salon de référence dont le but est de débattre des travaux menés par l'Edhec Risk and Asset Management Research Centre. Réunissant les investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs dans le cadre de conférences et d'ateliers, le Groupe UFG prend une part active aux débats en tant que sponsor mais également par l'intervention de Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe. Il interviendra notamment sur le thème « Real Estate Investment et Risk Management », le 13 mars de 16 heures à 18 heures.

MIPIM 2007 Le Groupe UFG à la rencontre des acteurs immobiliers

Une délégation du Groupe UFG sera présente au MIPIM, le premier forum mondial des professionnels de l'immobilier qui aura lieu à Cannes du 13 au 16 mars 2007. Le but de ce déplacement, rencontrer les décideurs de l'industrie internationale et construire des relations durables dans le cadre de la gestion des biens immobiliers du Groupe et notamment du patrimoine des SCPI.

RENCONTRES D'EXPERTS FUNDS MAGAZINE Distribution OPCVM : le Groupe UFG fait part de son expérience

Le Groupe UFG participe aux Rencontres d'Experts Funds Magazine organisées par EFE (Edition Formation Entreprise) le jeudi 8 mars sur le thème "Distribution des OPCVM : quels enjeux pour 2007?". Xavier Lépine intervient notamment lors du premier débat : « Quels canaux de distribution pour les OPCVM ? Retour d'expérience du Groupe UFG, quels choix de distribution ? Pour quelles typologies de clientèle ? ».

Les Rencontres d'Experts Funds Magazine ont lieu le jeudi 8 mars 2007, de 18 h 00 à 21 h 00, à l'hôtel Régina, Paris.

La Lettre du Groupe UFG Numéro 1 / mars 2007
Publication éditée par :

GROUPE 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
Conception graphique : ID en courbe
Photos/illustrations : UFG, INSEE, Oncle Gab, 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

Quand l'Asie dicte la loi des marchés

Après les soubresauts récents des marchés qui ont effacé en quelques séances les performances accumulées depuis le début d'année, les investisseurs redoutent une répétition de ce qui s'était passé en mai dernier. Sommes-nous dans une configuration identique ?

Après avoir atteint un plus haut, il y a une semaine, les marchés d'actions ont lourdement chuté, abandonnant en quelques séances plus que les gains de l'année. La baisse est partie de Shanghai, s'est amplifiée à la suite d'une révision à la baisse de la croissance américaine au quatrième trimestre et est maintenant entretenue par les craintes de voir la liquidité mondiale se contracter, consécutivement au dénouement des opérations de carry trade qu'une hausse du yen ne manquerait pas de provoquer.

Un rôle d'équilibriste pour les Banques Centrales

En fait, les investisseurs redoutent une répétition de ce qui s'était passé en mai dernier quand, après une forte hausse, les marchés avaient décroché en quelques semaines de près de 15 %. Mais sommes-nous dans une configuration identique ? À l'époque, le principal sujet de préoccupation était l'inflation : la croissance mondiale était très forte, les prix des matières premières s'envolaient et on se demandait si l'action préventive déjà menée par la FED serait suffisante. On invoquait aussi avec insistance un changement de politique monétaire de la Banque du Japon. Tout cela

poussait les taux à long terme à la hausse, au-delà de 5 % sur le dix ans américain. La situation est aujourd'hui quelque peu différente.

Bien sûr, tout comme l'an passé, les marchés actions ont beaucoup monté et une correction devenait probable. Mais la différence essentielle tient à l'orientation prise par les taux à long terme. Cette fois-ci, en réaction à la chute des marchés, le classique "flight to quality" a pu se produire et les taux ont baissé, car la FED, aidée par le dégonflement de la bulle immobilière, a semble-t-il atteint son double objectif d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et d'une bonne maîtrise de l'inflation. C'est un élément stabilisateur pour les marchés.

Il reste toutefois que, tout comme l'année dernière, l'évolution de la politique monétaire japonaise est problématique : la croissance est mieux orientée, grâce aux exportations, mais l'économie interne demeure peu dynamique, et la déflation continue de menacer. Dans ces conditions, les autorités monétaires sont tiraillées entre leurs contraintes propres et des critiques de plus en plus ouvertes de la part de la communauté internationale, qui s'alarme de la dépréciation permanente du yen.

Impact de la politique monétaire japonaise

Faut-il voir dans la récente hausse des taux japonais un changement durable de politique monétaire ou un simple ajustement destiné à calmer les Européens qui avaient mis ce sujet à l'ordre du jour du dernier G7 ? De la réponse à cette question va dépendre l'évolution des marchés pour les mois à venir. Une véritable reprise du yen conduirait inévitablement à une phase de marché beaucoup plus difficile car on ne peut nier que la hausse de ces dernières années s'est largement alimentée d'une liquidité mondiale exceptionnellement abondante. C'est à un rôle d'équilibriste que les banquiers centraux ont à se prêter, en modérant la croissance monétaire pour éviter que ne se forment des bulles spéculatives tout en préservant la santé des marchés financiers. Les américains l'ont fait. Souhaitons qu'il en soit de même pour les Japonais. ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 06/03/2007

ACTUALITÉS

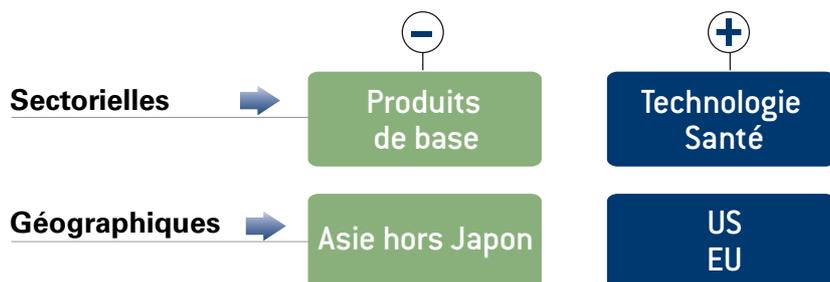
LE SECTEUR DU MOIS La construction en Allemagne

Après plus d'une décennie d'une crise au cours de laquelle le chiffre d'affaires et les effectifs n'ont cessé de diminuer, le secteur de la construction et du logement en Allemagne présente toutes les chances de redresser enfin la tête. Plus largement, c'est le secteur résidentiel et commercial entier qui devrait, espérons-le, sortir de l'impasse à terme. La baisse du chômage, combiné à la très bonne tenue des exportations qui ont dépassé leur record historique, poussent en effet à un certain optimisme sur ce secteur de la construction. D'autant que la reprise de l'activité en générale devrait favoriser la reprise de la construction résidentielle qui enregistre un retard par rapport aux autres pays européens.

LA VALEUR À SUIVRE Allianz

Fondé en 1890 et numéro 1 européen de l'assurance, Allianz AG est présent dans plus de 70 pays où se répartissent quelques 70 millions de clients et 174 000 employés. Le groupe allemand opère à la fois sur l'assurance dommages, l'assurance-vie et l'assurance des personnes. Allianz s'est renforcé ces dernières années en prenant le contrôle des AGF en France et de RAS Group and Lloyd Adriatico en Italie. L'assureur a dévoilé fin février de bons chiffres 2006. Selon Goldman Sachs « la dernière publication du Groupe a donné une plus grande transparence sur le développement de ses activités et davantage de visibilité sur les perspectives ». Une valeur à suivre...

Les convictions d'UFG IM



Private Equity : plus haut, plus fort !

Encore une année record pour le marché mondial du capital investissement. Les investisseurs confirment dans les faits le potentiel de cette classe d'actifs. Aux professionnels maintenant de garder la tête froide.

Une collecte exceptionnelle

Les fonds de Private Equity ont récolté 309 milliards d'euros dans le monde en 2006, pulvérisant le record de 240 milliards d'euros établi l'année précédente. Les fonds américains se sont taillés la part du lion avec 63 % de la collecte. En Europe, les fonds levés ont atteint 83 milliards d'euros.

En France, le non coté devrait avoir battu son record d'investissement de 2005. Sur le 1^{er} semestre 2006, les fonds français ont ainsi investi un total de 4,1 milliards d'euros, ce qui représente une hausse de 21 % par rapport au 1^{er} semestre de l'année précédente. Une tendance qui s'est confirmée au cours du 2^e semestre.

Les trois segments de la profession ont profité de cette engouement : les montants investis progressent de 15 % en capital risque, de 17 % en capital développement et de 24 % en LBO.

Un marché qui n'a pas encore atteint sa maturité

Face à cette arrivée massive de capitaux à investir, faut-il craindre quelque déconnection de la réalité de la part des professionnels et une saturation du marché ?

Les perspectives montrent que l'on ne se dirige pas vers ce scénario. Car outre l'effet de rattrapage déjà cité, il faut constater que ce marché est très loin d'avoir atteint sa maturité au plan mondial si on le rapproche de la part qu'il représente sur le seul marché mûr de référence qui est celui des USA : on est encore loin des pourcentages tant du PIB que du nombre des sous jacents investis qu'il y représente et ce, sans parler de la part moyenne qu'il occupe dans les allocations d'actifs.

De plus, de nouvelles frontières s'ouvrent sur des continents et pays émergents à très forte croissance, augmentant ainsi le vivier des gisements, c'est-à-dire des entreprises cibles.

C'est donc à une croissance conjuguée dans chacune de ses dimensions que l'on

assisterait et ce, sur le long terme : le gisement des entreprises cibles ne cesse de grandir (le capital investissement couvre aujourd'hui tout type d'entreprise, de la start up au grand groupe coté au NYSE) et le nombre d'entreprises dans le monde ne cesse de croître ; les territoires d'expansion du private equity ne cessent de s'agrandir ; le nombre des fonds et des sociétés de gestion va croissant et diversifiant ; tout ceci dans un contexte de croissance mondiale soutenue !

Une vigilance nécessaire

Le respect que mérite l'épargne confiée doit rappeler qu'il faut garder raison tant en terme de prix que de montage et veiller à calibrer les risques pris le plus professionnellement possible.

C'est pourquoi, il paraît approprié que, dans l'expansion et la consolidation mondiale en cours, les stratégies d'investissement direct portent davantage sur les très grosses opérations mais aussi dans le monde des small et mid private companies, tant sur des niches sectorielles que du pick and choose. Le tout, en portant toujours une grande attention à la qualité des dirigeants.

Sans ces précautions, la compétition et la tension de certains montages observés actuellement sur certains LBO très intermédiés et compétitifs pourraient occasionner certaines déconvenues.

Une stratégie de gestion adaptée

Il paraît dès lors indispensable d'opérer des choix stratégiques et réfléchis en matière d'investissement direct et de fonds de fonds. Investissement direct dans les small et mid private caps et fonds de fonds sur les fonds orientés sur les stratégies citées ci-avant semblent être les meilleures garanties d'une certaine sérénité.

C'est sur cette politique d'investissement qu'UFG Private Equity a orienté son développement. Une stratégie adaptée à la forte progression de ses volumes gérés

en 2006 qui dépassent 150 millions d'euros, après la levée de 40 Millions d'euros avec son deuxième FCPI, Diadème Innovation II.

Des encours qui devraient encore évoluer grâce à son FCPR fonds de fonds Diadème Global Sélection pour lequel a été conclu un partenariat de long terme avec Schroders / SVG Advisers, l'un des grands indépendants mondiaux de ce métier. L'allocation visée sera globale c'est-à-dire mondiale. Elle permettra à ses investisseurs de bénéficier de la diversification qu'offre ce type de fonds et de la capacité reconnue de sélection et d'accès aux meilleurs fonds des équipes de gestion.

La clé du succès du capital investissement réside en effet dans la faculté d'accéder puis de sélectionner les meilleurs fonds ou opportunités, dans un univers de plus en plus étendu territorialement et en nombre. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 28/02/07

ACTUALITÉS

DIADÈME INNOVATION I ET II, NORD EUROPE I Un deal flow abondant

UFG PE a examiné plus de 200 dossiers d'investissements sur les 12 mois de l'année 2006. Ces dossiers proviennent de sources diverses et principalement du réseau Crédit Mutuel, d'intermédiaires financiers et des fondateurs/dirigeants de sociétés.

Le secteur de l'Innovation et de la Recherche est le plus représenté avec 117 dossiers, soit 59 % des dossiers reçus. 127 dossiers ont été écartés. Les capacités d'analyse d'UFG PE et le processus de sélection des dossiers d'investissement contribuent à la valorisation des FCPI et FCPR gérés.

PARTICIPATIONS Une activité d'investissement soutenue

Diadème Innovation I et II ont réalisé respectivement 7 et 6 prises de participations dans le cadre des orientations de gestion et de sélection retenues. En février 2007, Diadème Innovation II a ainsi pris une avance significative sur son objectif avec déjà 6 sociétés innovantes prometteuses en portefeuille. 5 nouveaux investissements dans des sociétés innovantes non cotées sont communs à Diadème Innovation I et II.

Les perspectives 2007 du marché immobilier d'entreprise



L'« évolution du marché locatif, moteur du marché de l'immobilier d'entreprise dans les années futures, reste fortement tributaire du contexte économique. L'INSEE laisse entrevoir une consolidation de la croissance en 2007 (2 %) et une poursuite de la baisse du chômage. L'année 2007 devrait donc être celle de la poursuite de la résorption du stock des locaux vacants et de l'augmentation mesurée et différenciée des loyers économiques. Dans ces conditions de marché l'investissement immobilier d'entreprise devrait être encore dynamique et les prix traduire non pas une tendance spéculative mais une anticipation à la hausse du cycle locatif. ■

Le marché des bureaux en 2006

Le marché français de l'immobilier d'entreprise est demeuré très dynamique en 2006 avec un nouveau record d'investissement de plus de 23 milliards d'euros et des volumes de transactions locatives de bureaux en hausse de plus de 30 % par rapport à 2005, à 4 millions de m².

La hausse des prix et son corolaire, la baisse des rendements locatifs, ne semblent donc pas avoir entamé l'appétit du marché. Les investisseurs sont restés confiants, anticipant sans doute une poursuite de la croissance économique et par conséquent de meilleures perspectives du marché.

Marché locatif de bureaux

Sur le marché locatif des bureaux la demande reste concentrée sur les locaux neufs ou restructurés situés dans les secteurs d'affaires. L'Île-de-France se place en tête des régions européennes en terme de volume de transactions. La demande des entreprises demeure motivée par la recherche d'économie de loyers et de rationalisation des surfaces occupées plus que par un besoin de locaux dû à la création d'emplois nouveaux. Le dynamisme commercial ne permet donc pas une diminution significative du stock de bureaux vacants même si notre taux de vacance reste l'un des plus faibles d'Europe. Les loyers sont globalement stables même si les premières augmentations ont pu être observées dans des secteurs très demandés et constituent une bonne anticipation des comportements futurs. Les avantages commerciaux accordés par les propriétaires

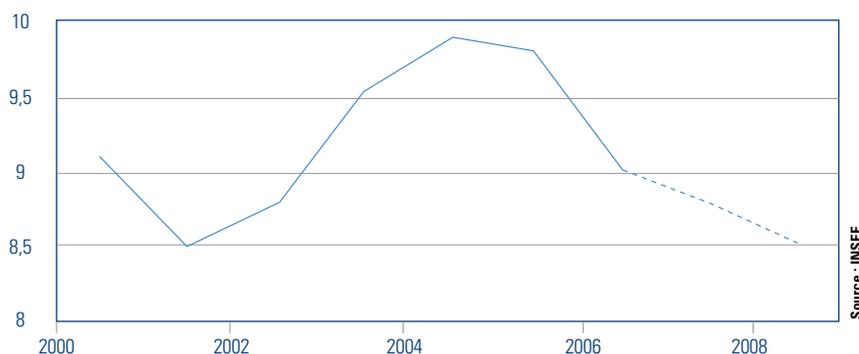
(franchise de loyers, participations aux travaux) demeurent relativement stables, contribuant ainsi à la grande stabilité des loyers économiques du marché.

Marché de l'investissement

L'investissement en immobilier d'entreprise enregistre un nouveau record en 2006. Plusieurs facteurs expliquent cet engouement : l'abondance des capitaux souhaitant profiter des caractéristiques de l'investissement immobilier ; des taux d'intérêts encore à un niveau bas ; la bonne tenue et l'attractivité du marché de l'immobilier de bureaux Français ; un cadre réglementaire favorable (le dispositif SIIC et les futurs OPCI). Comme les années précédentes, les bureaux demeurent le produit le plus prisé des investisseurs. La rareté des immeubles de qualité, conjuguée à la forte concurrence entre investisseurs pousse les prix d'achat à la hausse et accentue la pression à la baisse des rendements locatifs. Toutefois, en dépit de ce resserrement des taux, le rendement global (rendement locatif et valorisation du capital) des actifs immobiliers reste supérieur aux rendements des produits monétaires et obligataires. La « prime de risque » par rapport à une OAT 10 ans est toujours positive (+ 2 % environ).

■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 21/02/07

Taux de chômage (courbe des moyennes annuelles)



ZOOM PÉDAGOGIQUE

Les stratégies d'opportunités

Event-Driven

Il existe des milliers de sociétés à travers le monde présentant une capitalisation boursière de plusieurs centaines de millions de dollars. Tout événement affectant ces sociétés est susceptible d'offrir des opportunités d'investissements aux gérants « event-driven ».

Ces gestionnaires recherchent avant tout les opportunités générées par des événements internes ou externes de type : filialisations, fusions, ou difficultés (distressed securities). Les stratégies « event-driven » peuvent se répertorier en quatre grandes catégories : l'arbitrage de Fusions/Acquisitions : capturer l'écart de prix résiduel entre la cible et l'acquéreur ; les événements sur actions (situations spéciales) : se positionner en anticipation d'événements pouvant affecter le capital des sociétés ; les dettes distressed : investir sur la dette des sociétés en faillite dont la stratégie de restructuration offre des opportunités de gains ; et l'arbitrage de structure de capital : capturer les différences de valorisation entre les multiples types de sous-jacents émis par une même société.

UFG Alteram dispose d'un fonds de fonds "Alteram Event", investi principalement dans un portefeuille de Hedge Funds de ce type. ■

ACTUALITÉS

IPO
Innovation chez les Sociétés de Gestion

Après Boussard et Marshall Wace, la société anglaise Brevan Howard propose une nouvelle manière d'investir dans ses fonds : une IPO. La forme consiste en un fonds fermé de droit de Guernesey coté sur les marchés secondaires de Londres. Intérêt pour le gestionnaire : la stabilité des fonds investis devrait lui permettre de gérer sans menace de sortie en cas de problème sur les marchés et/ou de sa gestion. Intérêt pour l'investisseur : les gestionnaires ouvrent des gestions généralement fermées aux nouveaux entrants, et surtout la forme juridique (actions cotées). Inconvénient : la liquidité limitée de ces actions et, à ce jour, un certain flou sur le traitement juridique et comptable de cet actif à l'intérieur d'un portefeuille. Les montants levés sont importants : respectivement 500 millions d'euros, un milliard d'euros et plus de 1 milliard d'euros espérés pour Brevan Howard. Affaire à suivre...

Les corrections se suivent, mais se ressemblent-elles ?

Dans une nouvelle période d'incertitude sur l'ensemble des marchés, quelles seront les conséquences pour les stratégies alternatives ?

Après mai/juin 2006, février/mars 2007 connaît une nouvelle période d'incertitude sur l'ensemble des marchés d'actions et une augmentation de la volatilité sur les autres marchés (taux, devises et crédit). Bien qu'à ce jour (début mars), la situation ne soit pas totalement stabilisée, on peut essayer d'imaginer les conséquences pour les stratégies alternatives.

Les causes et l'ampleur de la correction

Les arguments sont connus : inquiétude sur la croissance américaine, notamment à la suite d'un dégonflement de la bulle immobilière et/ou sortie des investisseurs des actifs à risque en raison du déblocement du « yen carry trade » ; le tout dans un marché largement sur-acheté après dix mois de hausse pratiquement ininterrompue. La première vague de baisse se compare tout à fait à celle de mai 2006 (autour de 8 %) et on devrait rentrer dans une période d'incertitudes pour les semaines à venir.

Les conséquences pour l'alternatif

Elles seront différentes selon les stratégies : les CTA largement positionnés sur les actions en raison d'un long trend vont souffrir mais pourraient couper leurs positions vu la violence du retournement : très difficile à court terme ; les global macro, opportunistes et directionnels par nature, vont réagir selon les anticipations de chaque gérant : neutre pour l'ensemble mais grande diversité des résultats ; les long &

short ont absorbé cette période avec une grosse exposition aux marchés (entre 65 et 75 %) et devraient souffrir à court terme. Peu ont coupé leur position nette mais une partie avait cette fois acheté des puts hors de la monnaie. De leur gestion du market timing dépendra leurs résultats du premier trimestre : difficile ; les arbitrageurs classiques (convertibles, fixed income) devraient bénéficier de la hausse de la volatilité généralisée : positif ; les events, comme les long & short, étaient très investis, à la fois en brut et en net ; il faut donc prévoir une correction, mais à l'intérieur d'un trend haussier très confortable (+ 14 % sur douze mois à fin janvier). Les perspectives restent bonnes et, sauf changement dramatique des marchés, il devrait rester la stratégie offrant le meilleur risque/rendement.

Au total, et sauf grande amplification du mouvement qui supposerait une modification réelle du scénario économique, cette correction ne devrait pas impacter fortement les résultats sur moyen terme des fonds de fonds alternatifs. Les fonds directionnels vont souffrir, mais largement moins que leurs marchés sous-jacents, et présenter des résultats sur les 3 premiers mois conformes à leur profil. Les fonds de performance absolue devraient connaître une légère baisse début mars, mais garder pour le premier trimestre 2007 des résultats satisfaisants. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 06/03/07

Les indices Edhec (Performance en \$)

	Au 31/01/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité*
Edhec Convertible arbitrage Index		1,33 %	12,33 %	3,71 %	3,68 %
Edhec FI Index		0,70 %	7,46 %	6,04 %	1,02 %
Edhec Equity Market Neutral index		0,79 %	7,53 %	6,18 %	1,60 %
Edhec Merger arbitrage index		1,88 %	13,71 %	8,01 %	2,82 %
Edhec Distressed Index		1,54 %	15,26 %	13,51 %	3,20 %
Edhec Arbitrage Index		1,35 %	10,93 %	7,21 %	2,07 %
Edhec LS index		1,25 %	11,79 %	10,32 %	5,32 %
Edhec CTA index		1,18 %	5,87 %	3,26 %	8,59 %
Edhec Global Macro Index		0,68 %	7,85 %	7,12 %	4,04 %
MSCI World local currency		1,73 %	13,52 %	12,25 %	7,00 %
SSB 10 year Treasury		-0,53 %	1,38 %	2,12 %	8,90 %
T-Bill 3 months		-0,42 %	4,82 %	3,22 %	0,43 %

* depuis 31 janvier 2004 / Les indices Edhec sont des indices d'indices et sont disponibles sur www.edhec-ris.com

Multigestion 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 Multigestion 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