

De l'économie à la politique... Back in "People's Republic of China"

EDITO

par Xavier Lépine
Président
du Directoire
du Groupe UFG



Deux ans après le non à la constitution européenne, les Français sont de nouveau invités à se prononcer sur... un choix politique ou... un choix économique ? Au-delà de l'attrait porté à ces élections par les Français, la question mérite d'être posée à une époque où la globalisation des économies et des marchés est telle qu'elle semble reléguer au deuxième plan le rôle des nations et singulièrement des « politiques ». De fait, si l'on n'observe le monde que par le prisme de l'économie, l'optimisme est plutôt au

rendez-vous : les progrès technologiques dans un monde porté par une lame de fonds libérale permettent d'espérer raisonnablement une croissance soutenue pour plusieurs décennies, les besoins de l'humanité sont bien (hélas parfois trop) présents et la libre circulation des biens et des personnes permet de dessiner un chemin de croissance durable. Face à cet optimisme justifié sur le plan macro-économique, deux oppositions ou inquiétudes fortes. La première de nature économique et la deuxième géopolitique.

suite en
page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

La chronique de l'économiste
Actualités du Groupe UFG

page 3

UFG IM

La "Zen Attitude" s'empare des marchés
Le Thème du mois : l'or, un placement précieux
Les convictions d'UFG IM

page 4

UFG PE

FCPR Diadème Global Sélection
Actualités

page 5

UFG REM

L'OPCI : une nouveauté dans le domaine de
l'immobilier collectif non coté

page 6

UFG Alteram

Les corrections se suivent, l'alternatif fait
son travail
Comprendre les stratégies Long/Short
Les indices Edhec
Actualités

page 7

Immobilier

L'OPCI, un pas de géant pour l'immobilier

Les gestionnaires d'actifs manifestent depuis quelques années un intérêt plus marqué pour la classe d'actif immobilière, porteuse de revenus réguliers importants protégés contre l'inflation, génératrice de valorisation régulière avec une faible volatilité et décorrélée de l'évolution d'autres instruments financiers.

La meilleure mutualisation des risques immobiliers et locatifs ainsi que la délégation de gestion à des professionnels renforcent ces caractéristiques et conduisent de nombreux professionnels à réaliser leurs investissements immobiliers au travers de véhicules collectifs. ■

suite de l'article en page 6

ZOOM

GESTION D'ACTIFS

La "Zen Attitude" des marchés

Après les soubresauts des dernières semaines les marchés ont retrouvé leur plus haut niveau. La crainte d'un revirement de situation est-elle encore présente ? en page 4

CAPITAL INVESTISSEMENT

Diadème Global Sélection

Ce FCPR international a connu sur ces derniers mois un doublement des encours confiés. Une confiance méritée par une augmentation de la valeur de l'actif du fonds. en page 5

GESTION ALTERNATIVE

L'alternatif fait son travail

Après la période d'incertitude sur les marchés ces dernières semaines, retour sur le comportement des fonds alternatifs. en page 7



Sur le strict plan économique, il est clair que cette croissance « naturelle » peut être enrayée pour ne pas dire bloquée par un phénomène de rareté des ressources naturelles voire une crise écologique majeure ; les accords de Kyoto (que n'ont pas ratifiés les Etats-Unis, premier responsable du réchauffement climatique) ne traitent que le deuxième aspect et encore bien timidement à en croire l'ex-vice-président américain Al Gore.

La deuxième inquiétude, moins perceptible, mais au moins aussi réelle est de nature géopolitique. Victimes des deux guerres mondiales issues du nationalisme des pays européens, les 300 millions d'européens d'aujourd'hui sont persuadés que le nationalisme appartient au passé. Corollairement, depuis l'effondrement du bloc soviétique, et donc l'arrêt du bipolarisme américano-soviétique, les valeurs occidentales seraient ainsi partagées ou enviées par les 6 milliards d'habitants et nous entrerions dans une ère multipolaire dominée par l'économie où le monde serait harmonieusement réparti entre les Etats-Unis, l'Asie (ou le BRIC – Brésil Russie Inde Chine) et l'Europe. On peut légitimement craindre que la réalité ne soit différente et que la vision « non nationaliste » des 300 millions d'européens ne soit partagée qu'entre eux et que les 6 autres milliards d'habitants aient une vision beaucoup plus nationaliste. Ainsi les Etats-Unis considèrent leur leadership économique et militaire proches d'une « mission », dont la caricature actuelle est l'administration Bush. A l'inverse, en dehors de la France, l'Europe ne se voit pas en tant que puissance. Au-delà de ce débat « théorique », les implications sont nombreuses. Il est maintenant quasiment acquis que la superpuissance de demain est la Chine, sauf si comme dans le passé, elle entrait dans une nouvelle période de glaciation.

Les Etats-Unis vis-à-vis de la Chine ont une position, certes mouvante, mais reposant avant tout sur la « real politique » : opportunité commerciale (y compris pour vendre ce que les US exportent le mieux, i.e. sa dette publique), concurrent stratégique, adversaire militaire, nouvelle « terre de mission » démocratique.

L'Europe n'a visiblement pas de vision synthétique et ordonnée en tant qu'Europe que ce soit vis-à-vis de la Chine comme des autres puissances émergentes telle la Russie : à mi-chemin entre des concurrents économiques et la conviction de notre rôle dans le registre des droits de

l'homme. L'Europe cultive l'espoir subliminal d'être dans l'échiquier mondial de demain ce qu'est la Suisse aujourd'hui (nous sommes riches, protégeons-nous et continuons de bénéficier de nos acquis géopolitiques, autrement dit prenons les avantages de la mondialisation sans en subir les conséquences et les obligations).

Et pourtant, c'est bien dans cet aspect



L'Europe n'a visiblement pas de vision synthétique et ordonnée »

géopolitique que se situera le débat économique de demain. Nous nous félicitons tous depuis 10 ans (post crise asiatique) que la croissance mondiale soit non seulement tirée par la croissance phénoménale des pays émergents et singulièrement de la Chine et de l'Inde mais surtout, fait nouveau et économiquement majeur, cette croissance s'accompagne d'excédents commerciaux.

Cette singularité macro-économique se traduit ainsi non par un endettement externe (rappelons nous la crise de l'endettement des PVD des années 80) mais par une situation financière opposée : la Chine est l'un des principaux bailleurs de fonds du trésor américain avec 1.000 milliards de dollars de réserve investis en bons du trésor. Ce phénomène historiquement unique explique largement le bon fonctionnement actuel de l'économie. Il est d'ailleurs prévu que les réserves chinoises passent à 1.500 milliards en 2008 et 2.000 milliards en 2010.

Les optimistes voient dans ce schéma vertueux une nouvelle ère de paix et de prospérité, les géopolitiques prudents s'inquièteront des menaces qui pèsent sur ce système. Et s'il prenait à la Chine l'idée farfelue de ne pas suivre les valeurs « démocratiques » américaines ? Et si la Chine, qui vient de se doter d'un premier fonds d'investissement de 1 Mrds de \$ pour investir à l'étranger, décidait de passer à la vitesse supérieure en n'étant plus créancier de l'Occident mais vendait ses bons du trésor américains pour acheter des actions américaines ; quelles seraient les conséquences sur les marchés obligataires mondiaux ? Imagine-t-on que les nationalistes américains accepteraient de travailler pour des capitalistes chinois à Wall Street ? Et si la Chine décidait d'étendre son empire, n'aurait-elle pas les armes militaires et financières (cf sa position de créancier mondial) pour réussir son OPA sur le monde occidental ?

En tout état de cause, il est malheureusement illusoire de penser que nous entrions dans une ère de démocratie multipolaire éclairée et que la planète devient de plus en plus tributaire des nations et non pas de pôles régionaux économiques. En conclusion, on peut s'interroger sur le niveau des primes de risque sur l'ensemble des actifs que nécessite la prise en compte de ces dimensions peut-être extrêmes aujourd'hui mais bien latentes. La dimension épuisement des ressources de la planète constitue un thème financier qui peut être joué (comme par exemple dans notre fonds Elixime Défis Planète) ; la dimension géopolitique requiert une analyse beaucoup plus fine de corrélation et de diversification conditionnelles.

Enfin, à la veille des élections nationales françaises, j'ai l'impression que nos candidats ont tous un biais helvétique fort que nous pourrions qualifier de « irreal politique à la française ». ■

SALON / CONGRÈS

Congrès de la C.I.P les 15 et 16 mai à Paris

A la rencontre des indépendants



Cette année encore, le Groupe UFG sera présent au 10^e Congrès annuel de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, organisé les 15 et 16 mai 2007 au Palais des Congrès de Paris.

Ce rendez-vous, réunissant près de 1800 Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendants, sera pour UFG Partenaires l'occasion de présenter les nouvelles solutions d'investissement issues des expertises du Groupe UFG, et celles en préparation.

Un optimisme prudent reste de mise



En ce début du printemps, l'économie mondiale reste inscrite sur une trajectoire de croissance forte. Rien ne paraît devoir l'en écarter à horizon visible sinon un accident sur le marché pétrolier ou bien sur les marchés de changes où le désordre ne se corrige pas. Les relais de croissance ailleurs qu'aux États-Unis, notamment en Chine et en Inde, restent puissants et le ralentissement américain ne s'accroît pas.

Cette vigueur de l'activité mondiale est favorable aux bénéfices des entreprises mais se traduit aussi par des pressions inflationnistes persistantes sur les marchés des produits de base qui ne peuvent que préoccuper les Banques centrales. D'autant que la liquidité mondiale reste élevée et continue de croître. Les sorties de capitaux du Japon demeurent massives ce qui pèse sur le yen tandis que la Chine ne voulant pas réévaluer le yuan plus rapidement, doit recycler des excédents commerciaux de plus en plus élevés. La masse monétaire globalisée des 44 principaux pays développés et émergents continue de progresser plus vite que le PIB nominal agrégé de ces mêmes pays. Si les bourses en profitent, les Banques centrales n'ont pas d'autre alternative que de

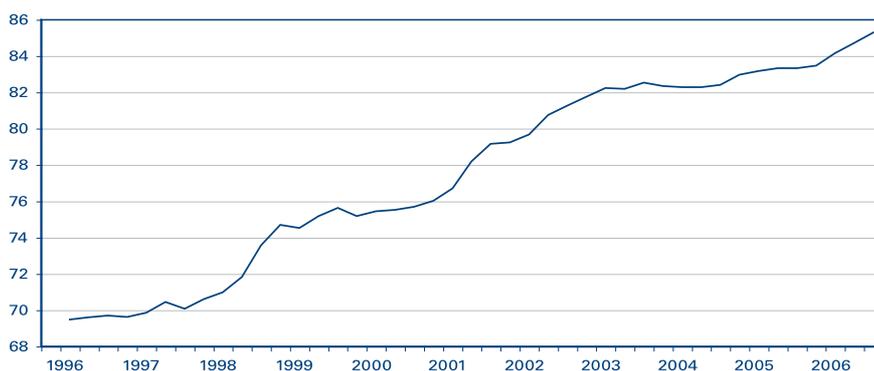
maintenir voire d'accentuer encore la pression sur leurs taux directeurs. Outre-Atlantique la croissance s'opère depuis le printemps 2006 à un rythme proche de 2,5 % l'an, qui laisse un marché du travail encore tendu sur lequel la hausse des salaires demeure supérieure à 4% l'an ce qui préoccupe la FED.

Le ralentissement de l'activité ne s'est pas accentué en fin d'année malgré la baisse de l'investissement des entreprises et la purge qui s'est poursuivie dans le secteur de la construction résidentielle. La consommation des ménages fait preuve de dynamisme et les exportations demeurent vigoureuses, profitant de la baisse du dollar. La purge dans l'immobilier n'est pas finie et les risques liés à l'insolvabilité de certains ménages vont pousser les banques à encore plus de prudence et donc retarder le redémarrage du secteur. Mais le pire est derrière nous et ce secteur va peser de moins en moins négativement sur le PIB. Par ailleurs le besoin des entreprises de reconstituer des stocks tombés à un niveau bas devrait stimuler la production.

Il est cependant encore trop tôt pour envisager une réaccélération durable de l'économie. D'une part le rebond récent des prix du pétrole vient éroder le pouvoir d'achat des ménages ce qui pourrait se traduire par une baisse de régime de la consommation. D'autre part les marges des entreprises ont baissé en fin d'année avec le ralentissement des gains de productivité ce qui contribue à expliquer le recul de l'investissement. Un optimisme prudent reste donc de mise. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique du Groupe UFG, le 01/04/07

Ratio de liquidité "mondiale"

Masse monétaire au sens large sur PIB en % • 44 pays développés et émergents



INTERNET

UFG IM s'offre un nouveau site internet (www.ufg-im.com)

UFG IM, spécialiste de la gestion d'actifs financiers du Groupe UFG vient de mettre en ligne son nouveau site internet : www.ufg-im.com. Outre un relookage complet aux couleurs du groupe, ce site présente un grand nombre de nouveautés et gagne en simplicité. Par exemple, la possibilité d'une consultation personnalisée des 70 OPCVM gérés par UFG IM, différentes possibilités de classement de ces OPCVM, les dernières actualités...

OPCI

Le Groupe UFG au Forum de l'OPCI

Le Groupe UFG, en la personne de Xavier Lépine, a participé à la 3^e rencontre des Forums de l'OPCI sur le thème : « stratégies et perspectives de collecte », le 5 avril dernier. Co-organisés par Talliance et IPD, les Forums de l'OPCI, ont pour but de regrouper les points de vues de différents acteurs du monde de l'immobilier et de la finance, à quelques semaines de l'arrivée des OPCI. L'objectif de ces rencontres est de mieux appréhender comment s'insère ce nouveau véhicule au sein de l'ensemble des classes d'actifs.

ASSURANCE-VIE

Le contrat Daédra mis à l'honneur par la presse patrimoniale

Le contrat d'assurance-vie en euros et unités de compte Daédra, qui propose à ses adhérents l'accès au meilleur des marchés financiers, de la gestion alternative et des marchés immobiliers a été, une fois de plus, honoré par la presse spécialisée.



Le jury du magazine Gestion de Fortune a, en effet, décerné à Daédra un Oscar 2007 dans la catégorie "produit collectif". Cette récompense vient couronner la qualité des supports sélectionnés, ainsi que la simplicité du contrat et la souplesse de gestion pour ses adhérents.

La Lettre du Groupe UFG Numéro 2 / avril 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
Photos/illustrations : UFG, Photodisc, 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

La « Zen Attitude » s'empare des marchés

La sévère correction, que les marchés d'actions ont subie dans les tout premiers jours de mars, s'est achevée aussi brutalement qu'elle avait débuté.

En quelques séances, les indices boursiers ont retrouvé leur plus haut niveau de l'année et les raisons qui avaient amené cette soudaine baisse des marchés paraissent aujourd'hui totalement oubliées. Il y a un mois, deux sujets dominaient les inquiétudes des investisseurs.

Le premier tournait autour de la dégradation du marché de l'immobilier américain et de ses conséquences sur la consommation des ménages. On évoquait en particulier ces crédits de moindre qualité (sub-prime), accordés à des particuliers qui n'ayant pas accès, faute de moyens suffisants, aux prêts classiques, avaient ainsi accepté d'emprunter à des conditions peu avantageuses et présentaient en conséquence des risques de défaut élevés.

Le second portait sur la liquidité mondiale et le risque de la voir diminuer si l'ensemble des banques centrales, et en particulier celle du Japon, adoptait, à l'instar des Etats-Unis et de l'Europe, une politique monétaire moins accommodante que celle menée jusqu'alors.

Sur le premier sujet, celui de la situation économique américaine, les différentes statistiques publiées au cours de ces dernières semaines n'ont pas apporté de

véritables bonnes nouvelles. Bien sûr, tous calculs faits, il apparaît que l'impact réel des prêts sub-prime est plus limité que certains ne l'avaient craint. Mais, pour le reste, les récents indicateurs donnent une impression mitigée avec des chiffres d'activité plutôt décevants, hormis celui sur l'emploi, et des statistiques de prix médiocres qui révèlent une petite accélération de l'inflation sur les derniers mois. Dans ce contexte, la remontée des prix pétroliers à laquelle on assiste depuis quelques semaines est un élément supplémentaire à prendre au sérieux.

En revanche, sur le second sujet les craintes se sont estompées. Une remontée du yen, provoquée par un durcissement de la politique monétaire japonaise, n'est plus d'actualité. Rien ne justifie au fond une hausse brutale des taux au Japon car la déflation y reste une menace. Aussi les conditions de la liquidité mondiale ne devraient-elles pas sensiblement changer dans les mois à venir.

Tout se passe donc comme si les marchés avaient pris acte du ralentissement économique américain mais ne s'inquiétaient guère, considérant qu'il n'est pas suffisamment prononcé pour remettre en cause le dynamisme de l'économie mondiale, qui reste tirée par les pays émer-

gents. La liquidité est abondante, les actions ne sont toujours pas chères, de nouvelles opérations financières sont annoncées chaque jour et les entreprises, plus concernées par la croissance mondiale que par celle de telle ou telle zone géographique, gardent toutes leurs chances d'améliorer leurs résultats.

Peut-on alors envisager un nouveau mouvement de hausse des marchés ? Pour répondre positivement à cette question, deux conditions doivent être remplies : un ralentissement américain qui ne s'accroît pas et c'est à ce jour l'hypothèse la plus probable, et des taux d'intérêt à long terme toujours bas, ce qui veut dire une confiance toujours intacte des investisseurs dans la capacité des banques centrales à maîtriser l'inflation. C'est peut-être aujourd'hui le point le plus à surveiller, sans toutefois qu'il y ait lieu d'en exagérer le risque... ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 10/04/2007

ACTUALITÉS

LE THÈME DU MOIS L'or, un placement précieux

Il est à la fois une matière première (servant à 75 % pour la fabrication de bijoux), une monnaie de réserve et un moyen de thésauriser, surtout dans les pays émergents (l'Inde est le premier acheteur mondial d'or, elle en consomme trois fois plus que la Chine).

C'est également une valeur refuge, qui permet de se protéger contre 3 risques majeurs :

- une baisse du dollar ;
- une reprise de l'inflation ;
- un choc géopolitique ;

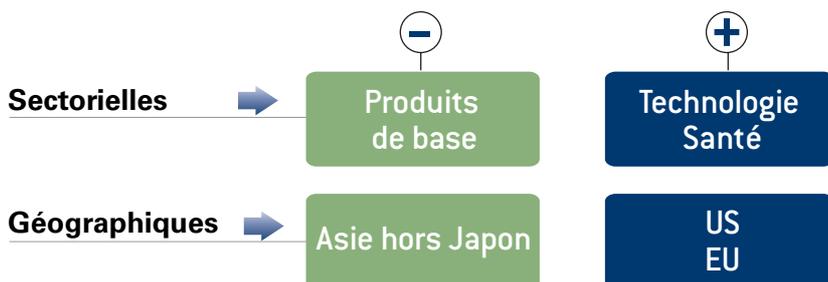
La demande excède l'offre alors que la production est peu réactive, ce qui soutient structurellement le prix :

- le lancement de nouveaux produits indexés sur l'or tire la demande ;
- la hausse du prix du cours du pétrole crée des liquidités qui se recyclent vers le métal jaune ;

La part des réserves de change des Banques Centrales détenue sous forme d'or est à un plus bas depuis 60 ans et pourrait donc augmenter sensiblement. La Russie, l'Afrique du Sud et l'Argentine ont déjà commencé à diversifier leurs réserves en achetant de l'or. Les Banques Centrales asiatiques détiennent 2700 Milliards de dollars et 1930 tonnes d'or, ce qui veut dire que l'or représente aujourd'hui moins de 1.5 % de leurs réserves de change, ce qui est très peu comparé aux USA (80 %), l'Allemagne (65 %), ou même le Royaume-Uni (15 %).

L'or est un thème d'investissement privilégié dans le fonds Elixime Défis Planète.

Les convictions d'UFG IM



Diadème Global Sélection continue de construire sa performance

Le FCPR Diadème Global Sélection est un fonds de fonds international, à destination des Investisseurs Institutionnels, lancé en avril 2006 en partenariat avec la banque britannique Schroders.

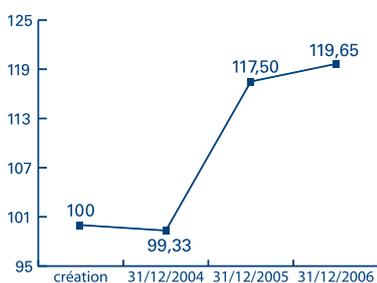
Diadème Global Sélection a pour objectif la valorisation du capital au travers d'investissements dans une sélection de fonds de Capital Investissement (Private Equity) tels que des parts de FCPR ou des entités équivalentes d'autres pays.

Les fonds sélectionnés pourront être des fonds français ou étrangers, investissant principalement en France, dans l'Union Européenne, en Amérique du Nord et en Asie, en privilégiant une diversification des placements au point de vue géographique, sectoriel et par millésime au travers d'opérations d'investissement primaires et secondaires.

L'année 2006 aura été une bonne année pour le fonds de fonds Diadème Global Sélection. Tout d'abord parce qu'elle a vu la mise en place du partenariat à long terme entre Schroders et UFG Private Equity, et ensuite parce qu'elle a vu une augmentation sensible de la valeur de l'actif du fonds, dont la souscription a été ouverte aux tiers.

La fin d'année a d'ailleurs vu l'arrivée de nouveaux souscripteurs, mouvement qui s'est accéléré en janvier. Au 31/01/2007,

Evolution de la valeur liquidative de Diadème Global Sélection (parts libérées)



les engagements souscrits dans le fonds avaient presque doublé par rapport au 30/11/2006 !

Les fonds au capital desquels Diadème Global Sélection a souscrit ont également connu un excellent début d'exercice 2007 puisque notamment ABN Amro 2005, Ciclad 3 et Iris Capital II ont réalisé de très belles sorties, avec des multiples allant jusqu'à 7,5 fois le montant investi. Par ailleurs, les fonds encore en phase d'investissement sont très actifs et nous anticipons des opérations fructueuses dans les prochains mois.

L'équipe de gestion prépare activement la phase d'investissement de Diadème Global Sélection. En effet, 2007 verra le closing final du fonds, et l'équipe se prépare à réaliser, tant en primaire qu'en secondaire, des investissements dans les fonds des meilleurs gérants, français et étrangers.

Accélération des performances des fonds de fonds de notre partenaire Schroders

Les fonds Schroders Private Equity Fund of Funds (SPEFOF) I et II, lancés respectivement en 2002 (242 M€) et 2004 (285 M€), continuent sur leur lancée. Au 30 septembre 2006, alors que le plus ancien des fonds n'a pas encore fêté ses 5 ans, les deux fonds affichent des TRI respectifs de 11,2 % et 9,6 %. La qualité de la performance, ainsi que sa permanence dans la durée (le fonds coté SVG Capital affichant une progression de son actif net de 13.8 % par an depuis 1996) démontre l'excellence des processus et des savoir-faire tant en terme de sélection des gérants que de gestion active par SVG Advisers.

Le partenariat à long terme noué entre UFG Private Equity et SVG Advisers permettra à nos investisseurs de bénéficier de cette pertinence dans la sélection, de notre capacité à accéder aux meilleurs

gérants dans un univers de plus en plus étendu territorialement et de la diversification des stratégies, des millésimes et des géographies, trois éléments qui constituent une des clés fondamentales du succès d'un fonds de fonds en Private Equity. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 23/03/07

ACTUALITÉS

FORUM GI Le Capital Investissement expliqué

Diadème Global Sélection était représenté au Forum GI du 27 au 28 mars au Palais des Congrès. Patrick Lissague (Directeur Général d'UFG Private Equity) a représenté l'AFIC à la Table Ronde sur le Capital Investissement le 27 mars pour parler notamment des différentes modalités d'investissement en Private Equity et notamment des fonds de fonds.

SÉMINAIRE UFG Private Equity devant les institutionnels

Schroders organise, le 25 avril prochain, un séminaire sur la gestion alternative. Simon Lund (SVG Advisers) et Patrick Lissague y traiteront de l'accès au Private Equity pour les investisseurs institutionnels français.

UFG PRIVATE EQUITY Une équipe qui se renforce encore

L'équipe de gestion d'UFG Private Equity s'est renforcée, avec l'arrivée de Jean-François Dufrasne, Directeur de Participations. Spécialiste depuis 10 ans du capital investissement européen, Jean-François travaillera avec Patrick Lissague et les équipes de Schroders à la sélection et à la gestion des investissements du portefeuille de Diadème Global Sélection.

L'OPCI : une nouveauté dans le domaine de l'immobilier collectif non coté

suite de la page 1

Soucieux de répondre à cette attente et après la réforme des Sociétés Foncières cotées, les pouvoirs publics français et l'ensemble de la place financière et immobilière ont souhaité compléter le dispositif de l'épargne immobilière collective en réformant les SCPI par la création de l'OPCI, nouvelle génération de fonds immobiliers non cotés.

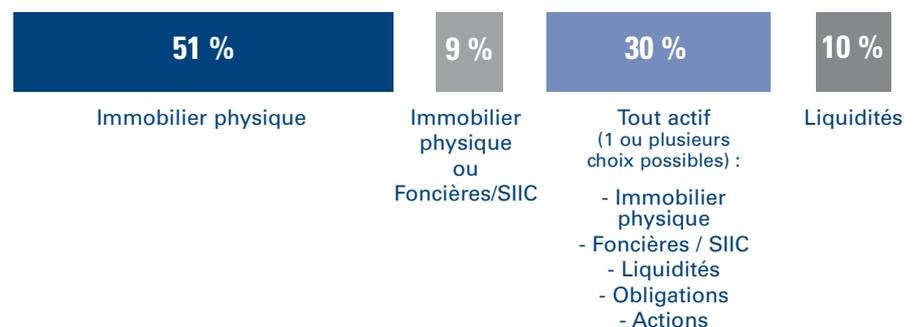
Les textes fondateurs et les dispositions fiscales de ce nouveau véhicule publiés depuis 2005 devraient être complétés avant la fin du premier semestre 2007, ouvrant ainsi la porte à la commercialisation des premiers OPCIs par les Sociétés de Gestion ayant obtenu l'agrément de leur programme d'activité immobilier.

Conçu dès l'origine pour répondre à la fois aux besoins des particuliers mais aussi des investisseurs institutionnels, l'OPCI particulièrement sous la forme RFA, présente pour ces derniers notamment les caractéristiques essentielles suivantes :

Un fonds réellement immobilier à distribution

Investi au minimum à hauteur de 60 % dans des actifs immobiliers réels détenus directement ou indirectement, l'OPCI dont les risques immobiliers devront être dispersés pour une meilleure sécurité bénéficiera d'une gestion immobilière

L'allocation d'actifs dans l'OPCI



sans contrainte et donc source de performance tournée à la fois vers la production de revenus locatifs et la réalisation de plus values. Ces produits devront être largement distribués aux associés. La faculté mesurée d'endettement à hauteur de 40 % de la valeur des actifs immobiliers (sauf fonds spécifiques) viendra compléter ce dispositif qui correspondra à une vision dynamique mais sécurisée de la gestion immobilière.

Valorisation et non cotation

La valeur de l'OPCI dépendra de la seule évaluation de ces actifs immobiliers et financiers sans effet du marché boursier. Cette spécificité de l'OPCI nécessite un mécanisme d'expertise des actifs immobiliers et de valorisation du fonds qui

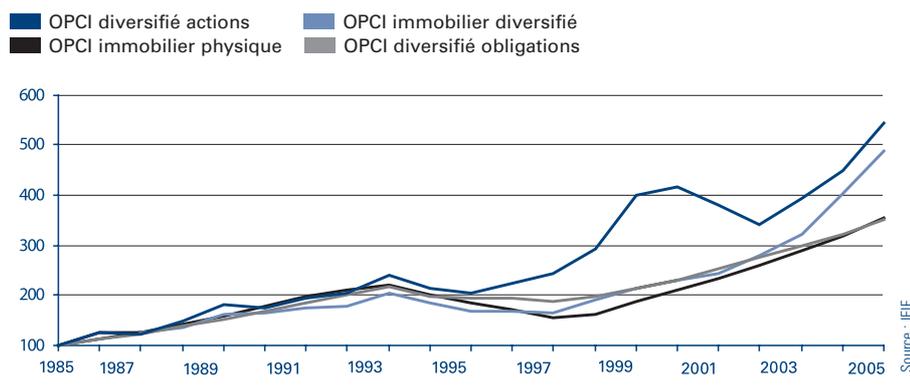
garantissent à l'investisseur sincérité et transparence. Quatre avis de valeurs par an donnés par deux experts différents, indépendants et renouvelés régulièrement devraient permettre d'atteindre cet objectif.

Une liquidité intrinsèque affirmée

La capacité d'entrer et de sortir du véhicule à tout moment constitue l'enjeu majeur de l'OPCI. La performance du produit, l'adéquation de sa valeur au marché immobilier, la composition possible de son actif en fonction de son passif, pour fondamentales qu'elles soient, ne peuvent suffire seules à assurer sa liquidité. L'obligation de détenir au minimum 10 % d'actifs immédiatement disponibles pouvant être portée à 40 % si nécessaire, la faculté de vendre librement des immeubles ou de s'endetter pour assurer cette liquidité, l'existence possible de préavis qui ne devraient pas excéder 6 mois constituent autant d'autres moyens prévus par les textes pour permettre aux gestionnaires d'éviter toute suspension des entrées/sorties.

Ces caractéristiques devraient assurer le succès de l'OPCI autant que la diversité des gammes de produits proposés à destination du grand public ou réservés aux institutionnels alliant à des degrés divers la finance et l'immobilier sectoriel ou diversifié, paneuropéen ou local. ■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 08/04/07

Indice de performance globale (1985-2005)



ZOOM PÉDAGOGIQUE

Les stratégies alternatives

Stratégies Long/Short

La stratégie des fonds Long/Short Equity consiste à acheter les valeurs pour lesquelles on anticipe une appréciation et à vendre à découvert celles pour lesquelles on prévoit une dépréciation.

Les fonds Long/Short Equity ont deux sources de création de valeur :

- La gestion du bêta, qui provient du solde net entre les positions acheteuses et les positions vendeuses qui engendrent une exposition réelle au marché d'actions oscillant généralement entre 20 % et 80 % ;
- L'alpha via le timing entre différents segments de marché (growth vs. value et small cap vs. large cap), et plus classiquement, via une sélection avisée de titres sur et sous-évalués.

En conséquence, les rendements historiques des stratégies Long/Short Equity présentent des profils non linéaires très intéressants pour les investisseurs : ils captent ainsi une partie non négligeable de la hausse des marchés d'actions tout en ne subissant qu'une faible partie de la baisse.

ACTUALITÉS

AGIRC-ARRCO Evolution du règlement financier

La réforme du règlement financier de l'Agirc-Arrco vient d'être adoptée par les conseils d'administration des deux fédérations d'institutions de retraite complémentaire des salariés et des cadres.

Outre la redéfinition du périmètre des investissements en produits structurés, la nouveauté provient de l'élargissement à la gestion alternative des possibilités de diversification des réserves de long terme des régimes (55 Mds € à fin 2006 en valeur de marché).

Concernant ce point, on note qu'une fenêtre de diversification pouvant aller jusqu'à 10 % du portefeuille global est créée, cette fois-ci dans la partie Actions du portefeuille, sur le modèle des « ratios poubelles ». Y figureront les produits structurés qui ne garantiraient pas le capital investi à 100 %, mais aussi les investissements alternatifs. Jusqu'ici, les règlements financiers de l'Agirc et de l'Arrco interdisaient aux institutions d'investir dans des hedge funds. Dans le nouveau règlement, les placements en fonds alternatifs sont toutefois limités aux investissements dans des fonds de fonds répondant aux caractéristiques Aria III de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). A bon entendre...

Les corrections se suivent, l'alternatif fait son travail

En ce début de printemps, les marchés se calment et retrouvent, surtout les marchés européens, peu à peu leur niveau d'avant correction.



Les commentateurs s'adaptent et on entend même de nouveau parler de risque de sortie par le haut (prix des matières premières), de reprise de l'inflation, de hausse de taux. Pour nous, le scénario macro économique reste globalement le même depuis plusieurs mois : décélération de la croissance US, maintien du niveau élevé en Asie, hausse surprise en Europe et toujours pas de direction au Japon. L'inflation est contenue, le secteur immobilier US dans un creux de cycle, la valorisation – et la santé des sociétés – toujours aussi raisonnables. Les mêmes risques demeurent : déséquilibre sur les devises, complaisance sur les crédits, tensions géopolitiques, et secteur de l'immobilier dans le monde toujours aussi (trop ?) booming. Au total, une croissance mondiale pour 2007 plutôt satisfaisante, des actions pas trop chères et des primes de risque un peu élevées soutenues par une liquidité abondante : un scénario plutôt positif pour les actions cette année encore.

Dans ce contexte, qu'ont fait les stratégies alternatives dans cette période dite de corrections ? Leur travail, c'est sûr. Les stratégies d'arbitrage n'ont pas souffert sur les cinq dernières semaines et plutôt gagné de l'argent : les convertibles ont un peu profité de la faible hausse du VIX (malheureusement uniquement sur la

volatilité court terme et pratiquement pas sur la volatilité long terme). Les arbitrages de taux se lamentent, ce n'est pas encore cette fois qu'ils vont se remettre à gagner vraiment de l'argent : les mouvements sont toujours peu violents et bien trop corrélés. Les crédits (hors opérations très spécifiques autour des fameux sub prime) n'ont pas bougé et, en revanche, les arbitrages sur actions ont très bien tiré leur épingle du jeu : les « Market Neutral » ont profité des amplitudes court terme et mouvements intersectoriels et les Event, grands gagnants depuis deux ans, continuent à « surfer » sur une activité « M & A » toujours plus active. Au total, un bon exemple de décorrélation pour l'arbitrage, qui passe à travers la correction sans heurt et en gagnant de l'argent.

De même, les gérants Long & Short ont su bien mieux gérer cette phase qu'en octobre 2005 ou mai 2006. Une grande partie était plutôt « long » mais beaucoup avaient quelques options hors de la monnaie pour se protéger. Peu inquiets sur l'évolution moyen terme, ils ont légèrement diminué leur exposition au marché (de l'ordre de 5 %) et se retrouvent mieux placés dans la reprise. Sur les trois mois, leur comportement est donc tout à fait satisfaisant : résultats comparables à leurs sous-jacents, volatilité de moitié et risque bien contrôlé. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 06/04/07

Les indices Edhec (Performance en \$)

	Au 28/02/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index		2,49 %	12,33 %	4,04 %	3,67 %
Edhec FI Index		1,77 %	7,46 %	6,12 %	1,04 %
Edhec Equity Market Neutral index		1,17 %	7,53 %	6,09 %	1,57 %
Edhec Merger arbitrage index		3,61 %	13,71 %	8,43 %	2,88 %
Edhec Distressed Index		3,06 %	15,26 %	13,79 %	3,01 %
Edhec Arbitrage Index		2,35 %	10,93 %	7,33 %	2,03 %
Edhec LS index		1,91 %	11,79 %	10,11 %	5,28 %
Edhec CTA index		-0,28 %	5,87 %	1,01 %	8,59 %
Edhec Global Macro Index		0,83 %	7,85 %	6,64 %	4,04 %
MSCI World local currency		0,39 %	13,52 %	11,15 %	7,11 %
SSB 10 year Treasury		1,82 %	1,38 %	2,35 %	5,99 %
T-Bill 3 months		0,84 %	4,82 %	3,34 %	0,42 %

Les indices Edhec sont des indices d'indices et sont disponibles sur www.edhec-critik.com

Multigestion Alternative, Gestion d'Actifs, Placement Immobilier, Capital Investissement

GROUPE UFG

Un monde d'alternatives



Groupe d'Asset Management multispécialiste, multicible, 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