

### ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

# Green : quand écologie rime avec dollar



La journée mondiale de l'environnement, le 5 juin de chaque année, a été lancée par les Nations Unies en 1972 afin de sensibiliser l'opinion mondiale aux problèmes environnementaux et de susciter l'action politique.

Cette année, sur le thème « la fonte des glaces : une question brûlante », ce slogan met en lumière les effets des transformations de l'environnement polaire sur

les climats du monde entier. La problématique environnementale est sortie du ghetto des écologistes et alter-mondialistes pour devenir une préoccupation des « politiques » comme en témoigne l'engagement de nombreuses personnalités aux premières desquelles figurent l'ex vice-président américain Al Gore. Cette prise de conscience repose sur des réalités

suite en page 2



### SOMMAIRE

#### Le Groupe UFG

- La chronique de l'économiste
- Actualités du Groupe UFG

page 3

#### UFG IM

- Un dynamisme euphorisant ?
- Actualités : les ressources naturelles

page 4

#### UFG PE

- Le choix des Allocations et la gestion du Risque en Private Equity

page 5

#### UFG REM

- Naissance du marché des dérivés immobiliers européens

page 6

#### UFG Alteram

- Peu de changements, des performances toujours d'actualité
- Zoom pédagogique : le Market Neutral
- Les indices Edhec

page 7

### Conjoncture

## La croissance américaine est dans les starting blocks

Malgré une croissance aux Etats-Unis presque nulle, les marchés sont confiants dans la capacité de l'économie américaine à rebondir.

L'affaiblissement du dollar devrait permettre la reprise des exportations, l'arrêt inévitable du destockage devrait relancer la production, et enfin, la bonne tenue du marché du travail devrait favoriser les dépenses des ménages. Tout porte donc à l'optimisme ! Attention toutefois, il reste encore quelques points de faiblesse à ce tableau idyllique : le secteur immobilier sera plus long à se redresser et les forces inflationnistes restent une menace... ■ En page 3.

### ZOOM

#### GESTION D'ACTIFS

## Un dynamisme euphorisant ?

La vigilance reste de rigueur, sans se laisser endormir par l'euphorie des marchés. Une inversion des tendances reste possible. Elle pourrait être due à la normalisation des taux d'intérêt, notamment en Asie. ■ En page 4.

#### CAPITAL INVESTISSEMENT

## Le choix des allocations et la gestion du risque en Private Equity

Avec plus de 10 milliards d'euros d'investissement en 2006, le Private Equity a gagné ses lettres de noblesse et s'affirme chaque jour comme une classe d'actifs à part entière. Aujourd'hui, ce secteur offre un choix de plus en plus important pour l'investisseur. Revue de détail. ■ En page 5.



suite de l'édito

bien concrètes : la production industrielle mondiale augmente à un rythme proche de 10 % par an depuis 2002. Elle est de fait tirée par l'émergence récente de la Chine et de l'Inde : la production d'acier de la Chine a été multipliée par 4 depuis 2000, celle d'électricité par 2,6, celle du ciment par 2,5. Exprimé en parité de pouvoir d'achat, le PIB indien vient de dépasser celui du Japon tandis que celui de la Chine dépasse le PIB de la zone euro et talonne celui des Etats-Unis.

Les besoins de ces pays et la croissance démographique vont encore contribuer à augmenter ces tendances dans l'avenir avec une augmentation de 75 millions d'habitants par an jusqu'en 2015 pour croître sur un rythme plus faible, 9 milliards d'habitants peuplant notre planète d'ici 2050. En termes de répartition, la population chinoise devrait continuer de croître jusqu'en 2025 alors que celle de l'Inde, sur un rythme plus soutenu, devrait dépasser celle de la Chine en 2030.

Tout cela ne poserait pas de problème si les ressources naturelles étaient inépuisables et si les conséquences écologiques étaient négligeables. Les conséquences prévisibles sur ces deux points sont

la Chine pourrait ainsi devenir le premier pollueur mondial d'ici 2015 devançant alors les Etats-Unis... piètre victoire.

Face à ces risques « planétaires », on observe deux comportements largement opposés. Rappelons tout d'abord qu'il n'existe pas de réelle gouvernance mon-

## « Il y a deux approches possibles : écologique ou économique »

diale, la Société des Nations issue de la première guerre mondiale et l'ONU de la deuxième, sont (ou étaient) des organismes de concertation mais leur pouvoir est limité. Le G7, devenu G8, s'est auto-proclamé « grand régulateur » de la planète mais là aussi, les tensions récentes avec la Russie démontrent bien l'illusoire vanité de son pouvoir. Demain, quand la Chine et l'Inde auront dépassé chacune en puissance économique le poids du G7, il risque fort de ne plus représenter que lui-même. La vision européenne et plus particulièrement française repose sur « l'intelligence démocratique », le « machin » pour parodier le Général de Gaulle au sujet de l'ONU, reposerait sur le concept de concertation où « raisonnablement » les pays et les acteurs économi-

ques qui le composent réduiraient leurs consommations de ressources rares et polluantes : c'est le principe des accords de Kyoto ratifiés par 156 pays... à l'exception notable des Etats-Unis.

La première pomme de discorde aujourd'hui au sein du G8 porte précisément sur la pollution et plus précisément sur l'effet de serre. La Chine a, par ailleurs, clairement exprimé qu'elle ne respecterait pas les accords de Kyoto et privilégierait l'économique à l'écologique, au prétexte que son développement était loin derrière celui des pays « riches » qui devaient faire des efforts...

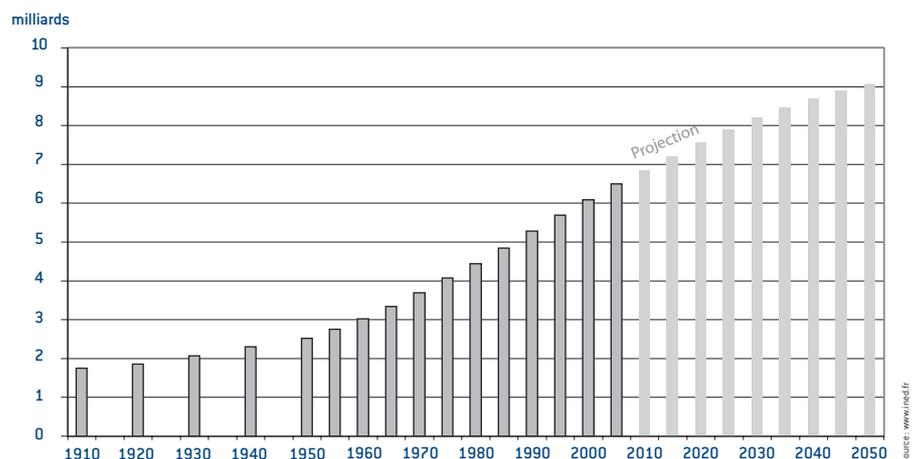
L'autre comportement est celui adopté par les Etats-Unis qui repose idéologiquement sur le concept de marché, celui de la pollution et des ressources « rares » étant des marchés comme les autres. Les pollueurs payent, « pollution right », et l'argent issu de ces « droits » réinjecté dans le circuit est utilisé pour la dépollution, la recherche de nouvelles énergies, etc.

En tout état de cause, on comprend bien que les enjeux sont ici majeurs, certes sur le plan humanitaire, mais aussi financier ; la couleur verte n'est pas limitée à l'écologie... Et nous continuons de penser que les acteurs économiques de l'écologie, des conséquences de la dégradation de la santé de la planète sur les individus, et plus généralement des ressources rares connaîtront dans les prochaines années des taux de croissance bien supérieurs à ceux des autres secteurs. Les marchés financiers l'ont partiellement anticipé mais... les Défis de la Planète sont bien au-delà de la capacité instantanée d'anticipation des investisseurs aussi avertis soient-ils. ■

## « Sans réelle gouvernance mondiale, impossible d'imposer à tous les pays la prise en compte des problèmes écologiques »

préoccupantes tant du point de vue de l'énergie que des rejets de gaz à effet de serre : la simple poursuite de la tendance observée depuis 2000 se traduirait par une augmentation de 50 % des rejets de dioxyde de carbone d'ici 2015 (le même taux de croissance en 8 ans que celui observé sur les 20 années précédentes),

### Evolution de la population mondiale



# La croissance va rebondir aux Etats-Unis



La révision en baisse du PIB américain au 1<sup>er</sup> trimestre 2007, laissant apparaître une croissance pratiquement nulle (0,6% en rythme annualisé) n'a pas affecté Wall-Street qui a inscrit un nouveau plus haut tandis que les taux d'intérêt à long terme ont continué de se tendre. Les marchés ne s'y sont pas trompés, l'économie américaine n'est pas aussi faible qu'il y paraît, des forces de rebond sont d'ailleurs déjà à l'œuvre qui ne doivent cependant pas occulter les points de faiblesse.

## Un rebond inévitable

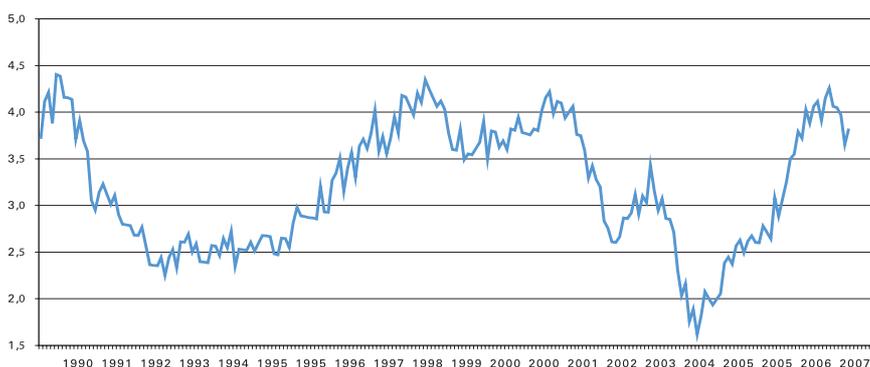
La croissance au 1<sup>er</sup> trimestre a été à peine positive alors que la consommation des ménages a progressé plus vite qu'estimé initialement (4,4% l'an au lieu de 3,8%), que les investissements des entreprises ont été corrigés en hausse et que la contraction de l'investissement en logement a été un peu moins forte que mesuré initialement. Deux éléments ont pesé sur le PIB, chacun à concurrence d'un point. D'abord une dégradation des comptes extérieurs liée à une baisse des exportations qui devrait être transitoire d'autant plus que le dollar s'est encore

affaibli au bénéfice de la compétitivité américaine. Ensuite une baisse des stocks des entreprises qui par nature n'est pas un phénomène récurrent d'autant plus que l'encours de ceux-ci n'est pas excessif. Un rebond de la production dû au moins à l'arrêt du déstockage est inévitable, le processus est même déjà commencé, c'est du moins ce que suggère le redressement en avril et mai de l'indice ISM dans le secteur manufacturier. Par ailleurs la bonne tenue du marché du travail en mai avec 157 000 créations d'emplois salariés et un redressement de la durée hebdomadaire du travail ne peut que rassurer sur l'évolution à venir des dépenses des ménages. Enfin, la bonne résistance des marges des entreprises au ralentissement de l'activité doit inciter à l'optimisme quant à l'évolution prochaine de l'investissement productif.

## Les limites du redémarrage

Les points de faiblesse sont cependant à rappeler. Le taux d'épargne des ménages reste négatif (-1,3% en avril) alors que le pouvoir d'achat est à nouveau érodé par la hausse des prix de l'énergie. Le redémarrage du secteur immobilier demandera plus de temps que prévu, les banques ayant durci leurs conditions de prêts. Les stocks de logements à vendre sont encore anormalement élevés. Surtout les forces inflationnistes restent une menace. Au 1<sup>er</sup> trimestre l'indice des prix du PIB a progressé au rythme de 4% l'an et avec un taux de chômage qui se maintient au niveau bas de 4,5% la hausse des salaires reste forte, proche de 3,8% l'an. Avec une inflation sous-jacente des prix à la consommation de 2,3% sur un an, la Fed ne peut donc que rester sur ses gardes et les taux longs n'ont probablement pas fini de se normaliser. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique UFG

## Etats-Unis : gain horaire moyen dans le secteur privé non agricole - variation 10 mois en %



## RENCONTRE

### Xavier Lépine à la conférence IPD

Xavier Lépine interviendra lors d'une conférence organisée par IPD, le 21 juin prochain, sur le thème : « risques et immobilier ».

Rappelons qu'IPD est une société de services spécialisée dans l'analyse des marchés immobiliers, tant sous forme de mesure de performance que d'études et de travaux de recherche.

## RÉCOMPENSE

### Le Trophée d'Argent pour UFG IM



UFG Investment Managers vient de recevoir le Trophée d'Argent de la meilleure gamme « diversifiés » sur 3 ans [catégorie banques à réseau] du magazine

Le Revenu. Cette nouvelle distinction récompense et confirme l'expertise et le savoir-faire des équipes d'UFG IM. Il positionne ainsi sa gamme « diversifiés » parmi les plus compétitives du marché. Le classement de la rédaction du Revenu est établi à partir de l'ensemble des OPCVM commercialisés en France, soit une gamme de plus de 8 000 fonds d'investissement.

## ENVIRONNEMENT

### UFG IM sponsorise une expédition Sagax au Groenland

UFG IM soutient l'expédition Sagax « Double Top » au Groenland mise en place par Luc Hardy. L'expédition a pour objectif de sensibiliser l'opinion publique à l'impact du réchauffement climatique sur la faune, la flore et les écosystèmes. Ainsi, en juillet prochain, une équipe de scientifiques et d'explorateurs traversera le Groenland pour atteindre deux sites symboliques, le Mont Hvitserk, le sommet le plus élevé de l'Arctique et le point de terre le plus au Nord de notre planète : la région de Kap Moris.

De nombreux particuliers et entreprises, parmi lesquelles UFG IM, conscients de l'urgence à sensibiliser l'opinion au réchauffement climatique, se sont associés à l'expédition en lui apportant leur soutien.

La lettre du Groupe UFG Numéro 4 / juin 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 : Getty Image (illustration John Labbe), 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

# Un dynamisme euphorisant ?

Les places financières sont euphoriques, mais face à la hausse continue des marchés d'actions, une certaine prudence reste de mise. C'est d'ailleurs ce que nous préconisons depuis plusieurs mois, à l'instar de nombreux autres investisseurs.

L'envolée spéculative de la bourse chinoise, la lente remontée des taux d'intérêt à long terme, la fermeté des prix des matières premières, la surévaluation de l'euro, sont autant d'arguments qui incitent à s'interroger sur la poursuite du mouvement actuel. A l'inverse, les indicateurs économiques faisant état d'une croissance mondiale toujours forte, les bons résultats des entreprises, la multitude d'opérations financières viennent chaque jour alimenter l'optimisme des marchés. Faut-il donc dans ce contexte chercher à adopter une stratégie de placement plus défensive ou est-ce encore un peu prématuré ?

## L'environnement économique reste favorable.

La croissance ne se dément pas : en Asie évidemment mais aussi en Europe sous l'impulsion très notable de l'Allemagne, et même aux Etats-Unis qui, en dépit d'une nette baisse de régime consécutive aux déboires du marché immobilier, continuent de créer des emplois, ce qui est de bon augure pour l'avenir. Par ailleurs, malgré les tensions toujours perceptibles sur les prix des matières premières, l'inflation reste partout sous contrôle ; c'est en tout cas ce que montrent tous les indices, et cela quels que soient les pays. Cette forte croissance est le résultat de la

dynamique créée par la mondialisation, qui fait des pays émergents les principaux moteurs de la croissance mondiale. Mais elle est aussi la conséquence d'un système de changes totalement déséquilibré, qui, sous l'effet d'une sous-évaluation permanente des devises asiatiques, conduit à une accumulation d'excédents par ces mêmes pays. S'ajoutant à ceux des pays producteurs de matières premières, ces capitaux viennent alimenter la liquidité mondiale et sont à l'origine de taux réels historiquement bas. C'est une double bonne nouvelle pour les marchés d'actifs : la croissance est là et les taux sont bas, mais en cela la situation actuelle est particulièrement atypique.

Ce constat amène toutefois à la conclusion que, s'il devait y avoir une inversion de tendance sur les marchés, celle-ci viendrait probablement d'une normalisation des taux d'intérêt, et plus précisément des taux en Asie, puisque aussi bien les Etats-Unis que l'Europe ont depuis longtemps adopté des politiques monétaires plus restrictives. Et si c'était le cas, on assisterait alors à une réévaluation concomitante des monnaies asiatiques.

## Sommes-nous à la veille d'un tel réajustement ?

Pour tenter d'y répondre, il faut chercher à savoir qui y aurait intérêt. Une piste est actuellement à privilégier : celle de la

Chine qui, à l'évidence, veut éviter que ne se forme une bulle spéculative sur ses propres marchés et qui aussi serait très certainement attentive à toute hausse excessive de ses prix internes. Les différentes mesures annoncées récemment sont certainement destinées à prévenir de tels risques.

Nul doute que les banques centrales vont devoir travailler ensemble pour tenter de contenir l'euphorie actuelle, mais elles se doivent aussi de ne pas trop pénaliser la croissance. Du succès de cette entreprise dépendra en partie la bonne tenue des marchés. Rien n'indique que ce pari soit perdu d'avance, mais pour le moins le résultat est incertain. Une telle incertitude justifie à notre sens un minimum de vigilance car l'expérience montre que la hausse des taux d'intérêt est rarement bonne pour les marchés financiers. ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 6/06/2007

## ACTUALITÉS

### LE THEME DU MOIS

#### Les ressources naturelles, un investissement incontournable

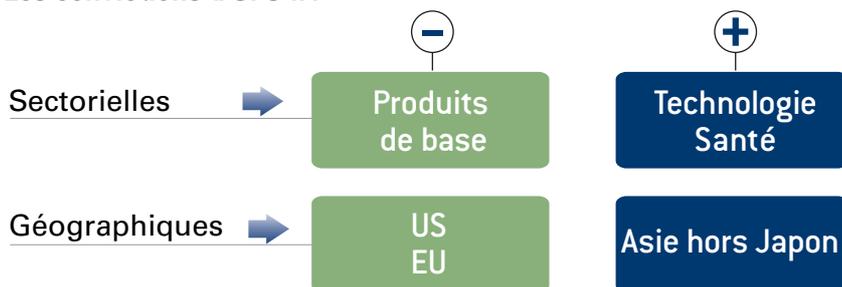
Dans une période où l'écologie et la sauvegarde de la planète sont devenues des axes de priorités pour bon nombre de pays, les ressources naturelles sont, d'un point de vue financier, une belle manne pour les investisseurs.

En effet, investir dans les ressources naturelles s'avère être une véritable opportunité pour la diversification de son portefeuille.

A cela, plusieurs raisons. Premièrement, sur les 30 dernières années, les matières premières ont connu une progression régulière alors même que les actifs traditionnels enregistraient des cycles haussiers, comme baissiers. Ce secteur a, par exemple entre janvier 2000 et 2005, connu une performance de plus de 15 %. Deuxièmement, ce secteur offre une corrélation faible et prouvée avec les actions et les obligations sur longue période.

Troisièmement, les matières premières sont une protection contre le risque inflationniste. C'est pourquoi, intégré dans un portefeuille titres, ce secteur offre à l'investisseur une baisse globale de la volatilité de son portefeuille et surtout une augmentation appréciable du couple rendement/risque. D'autant que la progression de ce secteur bénéficie de facteurs conjoncturels : en Asie, la croissance durable, tout comme l'urbanisation galopante en Chine, alimentent une augmentation structurelle des besoins en matières premières, qu'elles soient industrielles, agricoles ou sur les métaux précieux. A cela s'ajoute l'augmentation de la population mondiale et les risques géopolitiques toujours existants qui devraient soutenir les prix pour encore un bon moment.

## Les convictions d'UFG IM



# Le choix des allocations et la gestion du risque en Private Equity

La plupart des gestionnaires d'Asset Management s'accordent à reconnaître que le Private Equity s'affirme de plus en plus mondialement comme une vraie classe d'actifs dans l'univers de la gestion.

La capacité d'intervention des fonds d'investissement en Private Equity touche tout type d'entreprise que ce soit une start-up ou un groupe coté sur le N.Y.S.E. On assiste même dans certains cas à de belles joutes de « sioule financière » entre gestionnaires de l'asset management : gérants d'actions cotées, hedge funds « event driven », gérants de Private Equity, voire de CDO, se retrouvent parfois dans la même mêlée pour se disputer le même ballon. De plus, certains commentateurs se rejoignent pour relever quelques indices préoccupants sur le marché des LBO. Les multiples d'EBIT, voire d'EBITDA, continuent de grimper alors que les montages se tendent de plus en plus, ignorant les cash flow libres et misant quasiment tout sur les « recap » et le « in fine » à la grande joie des intermédiaires et même semble-t-il de certains banquiers arrangeurs.

## Est-ce une raison pour prendre ses jambes à son cou ?

Nous ne le pensons pas. Il convient de prendre quelque recul et de faire la part des choses. Tout d'abord, rappelons que l'économie mondiale continue de croître et que dans ce contexte les entreprises se multiplient et se développent : le gisement des

opportunités d'investissement s'accroît alors même qu'en Europe à peine 1 % des entreprises facturant plus de 1,5 million d'euros auront fait l'objet d'une opération de Private Equity. En France, sur 1376 entreprises concernées en 2006 par un investissement en Private Equity près de 1000 facturaient moins de 50 millions d'euros. De plus, les opérations de LBO n'ont concerné que 350 entreprises environ mais 79 % des montants investis et il faut noter que près de la moitié seulement des LBO relevait d'une première opération (voir graphiques). Il reste donc encore beaucoup à faire dans un gisement qui, contrairement aux gisements miniers, ne s'épuise pas : il s'accroît et même se renouvelle. En outre, le Private Equity s'avère bon camarade pour les autres classes d'actifs qu'il contribue à alimenter en liquidités via les capitaux que replacent les personnes physiques bénéficiaires de ses opérations (transmissions, sorties de LBO, cash out...).

## Dès lors la question n'est plus « faire ou ne pas faire » mais bien « comment faire ».

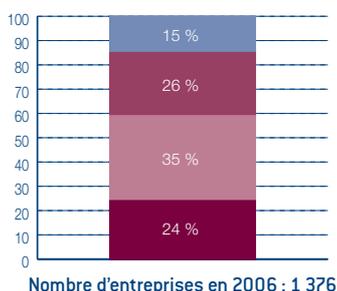
Les voies à emprunter dépendent des moyens et du temps dont dispose l'investisseur qui doit d'emblée être conscient qu'il se doit de diversifier son risque à la

fois par métier, sectoriellement, temporellement et géographiquement. S'il veut investir directement dans des entreprises il devra disposer d'une équipe d'investisseurs qu'il devra fidéliser et qui soit capable de prospecter, d'extraire et de traiter des opérations sur tout le gisement. Cela demande des moyens financiers très importants et récurrents. Une autre possibilité, si l'on dispose de plusieurs dizaines de millions d'euros par an, consiste à investir dans des fonds en faisant sa propre sélection de fonds. Cette multi-gestion présente toutefois des limites géographiques et financières. C'est pourquoi beaucoup de gérants se limitent à sélectionner des fonds dans leur pays, voire dans quelques zones limitrophes, et confient pour le reste du monde le solde de leur allocation à des gestionnaires de fonds de fonds plus globaux.

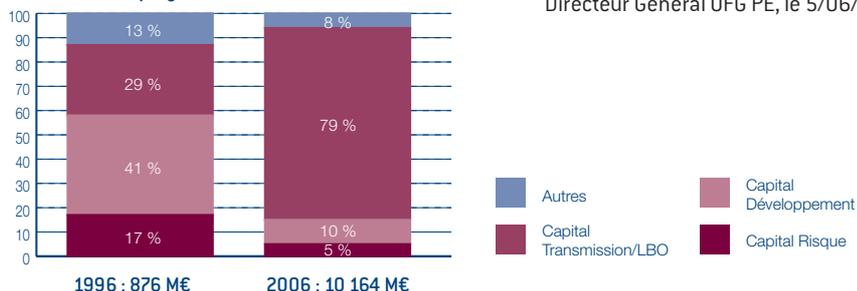
Enfin, lorsque les montants à allouer en Private Equity s'avèrent inférieurs à ceux cités dans le cas précédent, la voie du fonds de fonds à allocation globale (IE Mondiale) s'impose tant d'ailleurs en termes de coûts de gestion (divisés par deux dans certains cas) que de diversification optimisée, ce que relève d'ailleurs l'AFIC dans son dossier « Fonds de Fonds, le Guide des Investisseurs Institutionnels » en mettant en avant (page 13) les conclusions d'une étude du Fonds Européen d'Investissement : « le fonds de fonds se situe au dessus de la moyenne des performances des fonds directs et encourt une probabilité de perte très réduite, voire nulle ».

Pour être tout à fait complets, nous ajouterons que pour que la performance d'un fonds de fonds soit dans les meilleurs niveaux tout repose non seulement sur la qualité des process de sélection et de gestion de l'équipe de gestion mais aussi et surtout sur sa capacité à accéder à la souscription chez les meilleurs fonds. C'est cette voie que nous avons choisie en créant pour les investisseurs français le fonds de fonds Diadème Global Sélection (D.G.S.) pour la gestion duquel nous avons créé un partenariat de long terme avec notre partenaire S.V.G. Advisers la société de gestion de fonds de fonds du groupe Schrodgers. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 5/06/2007.

## Typologie des participations en Private Equity



## Montants investis par typologie en Private Equity



# Naissance du marché des dérivés immobiliers européens

L'immobilier d'investissement est une classe d'actifs qui permet une diversification des placements financiers.

Cette financiarisation de l'immobilier conduit les investisseurs et particulièrement les institutionnels à rechercher des instruments de mesure et d'analyse tels ceux d'IPD.

Au delà de l'analyse comparative de la performance immobilière des portefeuilles, l'indice IPD publié désormais dans de nombreux états européens, devrait servir de base à un marché des dérivés immobiliers. Ses caractéristiques d'indépendance, de transparence et de fiabilité ajoutées à son historique conséquent lui confèrent toutes les qualités nécessaires à un sous-jacent pour le développement de cette activité.

**...afin que les institutionnels soient assurés contre les fluctuations des marchés immobiliers.**

D'ores et déjà des produits dérivés sur les indices IPD des prix ou du rendement global de l'immobilier ont été lancés au Royaume-Uni et 15 grandes banques d'affaires ont bénéficié d'accord de licence sur cet indice.

Marginaux aujourd'hui mais en forte croissance, ces produits devraient permettre aux institutionnels de s'assurer contre les fluctuations des marchés immobiliers ou de satisfaire des besoins d'investissements immobiliers diversifiés notamment géographiquement.

L'accroissement de la fréquence de publication de l'indice français à un rythme trimestriel à partir de 2009 devrait être un accélérateur complémentaire à l'utilisation de ces techniques. ■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 10/06/2007

**C**es outils de mesure permettent aux investisseurs, quels qu'ils soient, de justifier de leurs décisions de gestion dans le domaine de l'investissement immobilier et d'apprécier la qualité de leurs résultats en les comparant à des références pertinentes pour chaque actif quel que soit le secteur de marché.

L'immobilier surperforme les autres classes d'actifs et notamment les actions (CAC 40 dividendes réinvestis 20,9 %) et les obligations. Ce résultat, qui place la France en seconde position européenne derrière l'Irlande mais devant le Royaume-Uni repose sur le bon comportement en 2006 des actifs de commerces et de bureaux.

## Pour une analyse plus transparente des marchés immobiliers...

Depuis une vingtaine d'année, IPD Société indépendante établie dans environ 21 pays, s'est fait une spécialité dans l'analyse des marchés immobiliers européens à qui elle permet d'accroître leur transparence et leur efficacité. En France, elle regroupe les informations sur pratiquement 100 milliards d'euros d'actifs immobiliers représentant 59 % des actifs détenus par les investisseurs institutionnels. L'indice qu'elle publie annuellement est construit à partir des données transmises par ces acteurs : évaluations des experts, données comptables immobilières, informations de gestion et états locatifs, etc.

En 2006 la performance globale de l'immobilier d'investissement hors effet de levier se situe d'après l'indice IPD à 21,7 %, niveau le plus élevé depuis 1998 date de publication du premier indice.

Le rendement en capital de l'ensemble des actifs est de 15,3 % auquel vient s'ajouter le rendement locatif moyen pour environ 5,7 %.

## Quelques exemples d'indices IPD à travers le monde (2006)

Pays	Début de l'indice	Nombre d'actifs	Valeur vénale (m€)	Rendement global 2006 (%)
Afrique du Sud	1995	2 478	11,7	26,7
Allemagne	1996	2 938	53,8	1,3
Australie	1984	720	44,8	17,3
Autriche	2004	908	7,8	6,5
Canada	1985	2 050	48	18,6
Espagne	2001	549	15,6	17,4
Finlande (KTI)	1998	2 085	13,8	10,1
France	1998	7 518	99,6	21,7
Irlande	1984	331	5,8	27,2
Italie	2003	840	13,8	8
Norvège	2000	497	10,8	17,6
Nouvelle-Zélande	2007	279	3,2	17,8
Pays-Bas	1995	5 369	45,2	12,5
Portugal	2000	587	7,8	12
Royaume-Uni (annuel)	1981	12 137	284,6	18,1
Suède (Im. Entreprise)	1997	1 027	21,2	16,2
Suède (résidentiel)	2003	3 078	18,9	15,1
Suisse	2002	3 478	28,7	5,9

ZOOM PÉDAGOGIQUE

Les stratégies alternatives

Le Market Neutral

La stratégie « Equity Market Neutral » rassemble l'ensemble des fonds qui proposent un rendement indépendant de l'évolution du marché actions tout en utilisant exclusivement les actions comme support d'investissement.

La performance s'explique principalement par une exposition totale au marché des actions (le beta), et plus marginalement par la valeur ajoutée (l'alpha) apportée par les gérants. Cette valeur ajoutée provient principalement de la capacité des gérants à sélectionner les titres.

Les fonds « Equity Market Neutral » proposent ainsi une allocation immunisée contre le risque de marché. L'effet beta est éliminé et l'alpha ne peut être que de sélection (ou « stock picking ») puisque que toute exposition au marché même ponctuelle est bannie. Ainsi, un fonds « Equity Market Neutral » affiche un rendement qui ne dépend que de la capacité du gérant à sélectionner les titres. Un fonds neutre au marché rapporte en théorie le taux sans risque (le revenu lié au réinvestissement du produit des ventes à découvert) moins les frais de gestion, de transaction et d'emprunt des titres.

Avec la stratégie « Equity Market Neutral », le quantitatif est dominant, non seulement pour encadrer la construction du portefeuille pour bâtir une allocation neutre vis-à-vis du marché, mais aussi pour effectuer en amont la sélection des titres.

En jouant, par exemple, l'écart de performance glissant entre deux indices corrélés, en exploitant le principe de retour à la moyenne, on constate que cet écart oscille autour d'une moyenne proche du zéro mais que les différents achats/ventes sans risque permettent d'obtenir d'appréciables performances à terme.

# Peu de changements, des performances toujours d'actualité

Peu de nouvelles en macro-économie. Les tendances perdurent, toujours favorables aux marchés actions : une croissance mondiale soutenue par les pays émergents et l'Europe (mais oui !), une inflation sous contrôle et une situation des principales devises potentiellement dangereuse mais aujourd'hui maîtrisée.

Un peu de nervosité sur les marchés d'actions chinoises. Il faut à la fois surveiller (la Chine premier moteur de la croissance mondiale, le marché de Shanghai déclencheur de la correction de février) et relativiser : cette nervosité ne concerne cette fois qu'un seul marché (celui réservé essentiellement aux investisseurs locaux) et qui faisait l'objet depuis dix-huit mois d'une spéculation excessive (+ 273 %) malgré la volonté des autorités chinoises de calmer le jeu. A ce jour la contagion n'a pas eu lieu et les marchés périphériques comme les « H. shares » ou la Corée sont au plus haut. Cependant, malgré sa jeunesse et ses excès, le marché chinois est à suivre de près car il sera tiré dans les années à venir, à la fois par l'intérêt des sociétés participant au développement du marché intérieur chinois, et par l'énorme masse d'épargne accumulée par les résidents chinois.

Au niveau des différentes stratégies alternatives, les résultats restent à peu près les mêmes. Toujours portées par l'activité continue sur les opérations de haut bilan des sociétés, les stratégies Long & Short et « Event actions » affichent de très bons résultats. L'arbitrage « Relative value » se tient. On peut noter la bonne performance des fonds de future (autour de 5 % en mai) qui sont enfin passés positifs depuis le début de l'année : les modèles avaient repris les tendances du bon côté et étaient short taux et long marchés actions plus certaines matières premières. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 05/06/2007

ANALYSE

UFG Alteram dynamise ses process

UFG Alteram a sélectionné c\*neo pour motoriser l'ensemble de son processus analytique et assurer l'intégration et l'homogénéisation de ses données externes, la caractérisation de ses fonds ou encore l'analyse quantitative et la production de rapports personnalisés et dynamiques. c\*neo est un système d'information et d'analyse révolutionnaire qui permet d'intégrer, de renseigner, de suivre et de partager des informations de toute nature, de construire et gérer des portefeuilles (multi-fréquence, multi-devise), de créer toutes sortes de reportings dynamiques en quelques secondes. Totalement souple et malléable, il permet à chaque utilisateur d'organiser son univers de travail selon ses propres critères sans développement additionnel.

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 30/04/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index	3,37 %	12,33 %	4,13 %	3,63 %
Edhec FI Index	3,10 %	7,46 %	6,58 %	1,02 %
Edhec Equity Market Neutral index	3,10 %	7,53 %	6,66 %	1,58 %
Edhec Merger arbitrage index	5,93 %	13,71 %	9,18 %	2,88 %
Edhec Distressed Index	5,88 %	15,26 %	14,66 %	2,98 %
Edhec Arbitrage Index	4,36 %	10,93 %	7,93 %	2,02 %
Edhec LS index	5,19 %	11,79 %	11,13 %	5,25 %
Edhec CTA index	0,69 %	5,87 %	1,51 %	8,11 %
Edhec Global Macro Index	2,64 %	7,85 %	7,05 %	3,99 %
MSCI World local currency	5,02 %	13,52 %	13,27 %	7,13 %
SSB 10 year Treasury	1,98 %	1,38 %	1,89 %	5,86 %
T-Bill 3 months	1,67 %	4,82 %	3,59 %	0,41 %

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

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](http://www.groupe-ufg.com)

RELATIONS PARTENAIRES-UFG PARTENAIRES

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

**Groupe UFG**  
un monde d'alternatives