

ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

L'Europe : après la panne... un nouveau rêve ?



Deux événements très contradictoires viennent aujourd'hui frapper les esprits. Sous l'impulsion du président Sarkozy, l'Europe pourrait sortir de l'impasse résultant de l'échec de l'adoption d'une constitution européenne; en Angleterre, la fin des dix années de règne de Tony Blair remet en lumière les différends structurels qui opposent les différents pays européens et singulièrement la Grande-Bretagne. On nous l'avait bien expliqué, il n'y a pas de plan B

suite en page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

- La bonne tenue des marchés ne doit pas dissimuler quelques nuages
- Actualités du Groupe UFG

page 3

UFG IM

- Des marchés haussiers mais prudents
- La valeur du mois : Danone
- Les convictions d'UFG IM

page 4

UFG PE

- Le capital-risque européen en forme

page 5

UFG REM

- L'art d'anticiper les défis de demain

page 6

UFG Alteram

- Les nouvelles données des marchés
- Nouveauté : création d'Alteram Trésorerie Plus en dollars

page 7

Conjoncture

Bonne tenue des marchés dans une météo incertaine...

Les marchés d'actions restent fermes, mais la hausse du pétrole et des produits alimentaires entame le pouvoir d'achat des ménages américains et pourrait donc affecter la consommation. De plus, les mois d'été sont toujours favorables aux réajustements brutaux. La vigueur de la livre sterling, la force de l'euro, la baisse du yen et l'excédent chinois sont autant de nuages qui pourraient à leur tour, assombrir le ciel financier...

En page 3

ZOOM

GESTION D'ACTIFS

Des marchés haussiers mais prudents

Bonne dynamique haussière, qu'il faut relativiser toutefois car il reste quelques «peurs» et notamment celle qui concerne le prix du pétrole. En page 4

CAPITAL INVESTISSEMENT

Le capital-risque européen en forme

Après quelques années difficiles qui ont permis la professionnalisation du métier, le venture capital semble à nouveau intéresser les investisseurs. Et c'est heureux, puisque les 16 milliards d'euros levés en 2006 permettent le financement de l'innovation en Europe. En page 5



suite de l'édito

en cas de non-adoption de la constitution européenne ; dès lors l'initiative française, aussi louable et souhaitable soit-elle, peut-elle déboucher sur une nouvelle dynamique européenne ? On le sait, l'Europe à 27 ne peut évidemment pas fonctionner comme l'Europe des 6 ou des 15, les règles de majorité doivent changer sous peine de paralysie des institutions, et d'une manière générale l'Europe ne peut se résumer à l'adoption d'une monnaie commune sans Etat d'attachement, c'est à dire sans pouvoir régaliens sur cette

« A-t-on mis la charrue avant les bœufs ? »

monnaie. La charrue avant les bœufs est la métaphore qui venait à l'esprit de beaucoup d'observateurs lors de la création de l'euro. Une monnaie unique suppose l'adoption de règles de gouvernance uniques et gérables, et son absence peut être d'autant plus dramatique que la différence essentielle entre une monnaie unique et des taux de changes fixes réside dans l'impossibilité de sortir du système (tout au moins sans provoquer de crise grave). Ces règles ne peuvent se limiter à des traités entre Etats fixant soit un cadre trop flou, soit des règles trop strictes comme celle du déficit budgétaire du traité de Maastricht. La meilleure illustration en est le changement de politique budgétaire américaine après le 11 septembre 2001, budget qui est passé d'un excédent primaire à un déficit significatif. Un tel changement de cap aurait-il pu être envisagé dans le cadre de l'Europe et de l'euro ? Le doute est évident.

Un traité « au rabais », pour reprendre l'expression de Valéry Giscard d'Estaing, permet-il à l'Europe d'avancer sur le chemin de la fédération ou de la confédération ? L'Homme a besoin de s'identifier à de grands projets. Toutes les grandes évolutions reposent sur des discours « révolutionnaires », allégorie au monde qui change : les préambules des constitutions, le discours des droits de l'homme, l'abolition des privilèges... les exemples ne manquent pas et ont permis de fédérer

les esprits. La rhétorique n'est pas uniquement une figure de style, le choix des mots est bien le reflet des accords ou des désaccords : les « décrets » comme instrument législatif de cette constitution « revisitée », par opposition aux lois, n'ont clairement pas la même portée et ne sont pas sans rappeler « les fonctionnaires bruxellois » et leur absence de légitimité. Le « Haut Commissaire aux Affaires Extérieures », vocabulaire par ailleurs très néo-colonialiste, en complément des 27 ministres des affaires étrangères européens, retire-t-il ou ajoute-t-il à la cacophonie ? Des erreurs stratégiques ont été faites lors de la construction de l'Europe : le passage à l'euro avant l'adoption d'une constitution européenne, l'inclusion de nouveaux pays avant une réforme profonde des règles de gouvernance (cf. la Pologne aujourd'hui).

Pendant ce temps là, outre-Manche, Tony Blair passe la main après dix ans de pouvoir. L'heure des bilans est venue : les socio-démocrates continentaux européens dresseront un constat très mitigé fustigeant l'accroissement des inégalités, l'inflation des actifs réels, spécialement de l'immobilier (x 2), la pauvreté infantile. Les « blairistes » approuveront au

« L'Homme a besoin de s'identifier à de grands projets. »

contraire le dynamisme de l'économie britannique qui, dans une Europe tournant au ralenti :

- a augmenté son pouvoir d'achat en parité de pouvoir d'achat de plus de 10 % alors que l'Europe des 15 est en baisse de 3 % sur les dix ans ;
- affiche l'un des taux de chômage les plus bas des pays développés (avec 5,3 % de la population active) ;
- a créé 600 000 emplois dans le secteur public ;
- a augmenté de 350 000 le nombre d'étudiants dans l'enseignement supérieur (+16 %) ;
- a attiré 500 000 migrants venus de tous horizons (Europe, Commonwealth etc.). Tout cela avec une position atlantiste et

anti-européenne largement affichée par le gouvernement, reflet de la vox populi anglo-saxonne.

En rapprochant ces deux phénomènes, si l'euro est bien un succès en tant que devise, il n'y a qu'un pas à franchir pour conclure que nous avons soit trop

« Trop d'Europe ou pas assez ? »

d'Europe soit pas assez. L'euro a incontestablement apporté de nombreux avantages dans les échanges commerciaux et comme monnaie de réserve, spécialement à un moment où les déficits abyssaux américains créent une certaine défiance. Mais l'Europe ne peut se réduire à une monnaie unique et des décrets régissant la bonne conduite des membres. L'Europe n'a pas d'autre choix que d'être un pôle face au pôle américain et à la montée de la Chine. Dans le cas contraire, cette absence d'unité dans un monde globalisé pourrait être lourde de conséquences pour les économies et donc les entreprises européennes. Une constitution a minima, un statut particulier pour les pays qui le souhaitent (comme le Royaume-Uni) sont-ils préférables au blocage actuel ? la question reste entière et, dans l'attente de positions claires, la prime de risque que devront payer les économies européennes continuera d'être élevée. ■

L'Europe et la zone euro



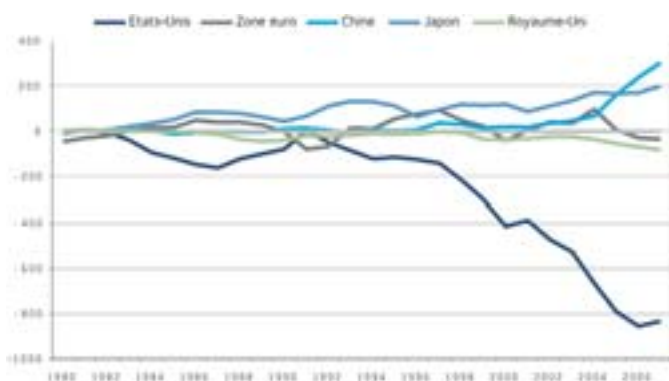
La bonne tenue des marchés ne doit pas dissimuler quelques nuages



A la veille de la trêve estivale les marchés d'actions restent fermes, profitant d'une croissance mondiale toujours dynamique. Soutenus par les bons résultats des entreprises, ils demeurent aussi animés par les opérations de fusions-acquisitions que l'abondance des liquidités facilite. Quelques nuages ne doivent cependant pas être occultés. D'abord les prix du pétrole continuent de se tendre. Le Brent, à près de 72 dollars le baril, se rapproche de son record absolu du mois d'août 2006 quand on craignait les ouragans. La demande mondiale de pétrole demeure ferme, les stocks d'essence aux Etats-Unis sont bas et les capacités de raffinage pleinement utilisées. Ensuite les prix des produits alimentaires sur les marchés mondiaux n'en finissent pas de grimper. En dollar les prix des grains par exemple sont aujourd'hui 35 % plus haut qu'il y a un an. Hausse des prix de l'énergie et augmentation des prix alimentaires se conjuguent pour rogner le pouvoir d'achat des ménages et pousser à durcir les revendications salariales, d'autant plus que dans tous les pays dévelop-

pés le chômage baisse ou reste bas. Les Banques centrales ne peuvent donc que redoubler de vigilance. Les fonds fédéraux ne sont pas à la veille de se détendre et les taux directeurs en Europe et pratiquement partout ailleurs dans le monde, surtout en Chine, n'ont pas fini de monter. Certes les taux longs ont déjà bien corrigé mais les tensions sur les taux courts n'ont jamais été favorables aux Bourses. On sera attentif à l'érosion du pouvoir d'achat des ménages américains qui pourrait affecter leur consommation, d'autant que leur taux d'épargne continue de s'enfoncer dans le négatif et que le secteur de l'immobilier est loin d'être tiré d'affaire. Après le rebond de la croissance américaine au 2^e trimestre, le marché pourrait être déçu du rythme de l'expansion dans la seconde partie de l'année. On n'oubliera pas non plus le désordre sur les marchés de changes, les mois d'été étant propices à des ajustements brutaux. Certes les monnaies réagissent davantage aujourd'hui aux écarts de taux entre pays qu'à l'état des balances courantes, mais ces dernières peuvent vite rappeler à l'ordre. La vigueur du sterling accentue le déficit courant britannique qui atteint 100 milliards de dollars l'an. Le déficit américain menace toujours le dollar mais la force de l'euro ne se justifie aucunement alors que la balance de la zone est juste à l'équilibre. Anormale en tout cas est la baisse du yen qui contribue à accroître l'excédent japonais, qui dépasse déjà 200 milliards de dollars l'an. Quant à l'excédent chinois qui s'approche des 300 milliards, il est de plus en plus insupportable pour les partenaires ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique du Groupe UFG.

Balances courantes en milliards de dollars



OFFICIALISATION

UFG REM obtient son agrément pour les OPCI

UFG REM, leader national du marché de SCPI, figure parmi les premières sociétés de gestion à recevoir l'agrément AMF en vue de la création et de la gestion des OPCI (Organismes de Placement Collectif en Immobilier). De ce fait, la société de gestion de portefeuille UFG REM lancera en septembre/octobre ses premiers OPCI à destination des investisseurs institutionnels et des clients particuliers.

DÉNOMINATION

SOGINDO devient UFG Property Managers

Depuis le 1^{er} juillet, Sogindo, la société d'administration et de gestion immobilière du Groupe UFG, a pris la dénomination d'UFG Property Managers. Créée en 1966, UFG Property Managers administre et gère le patrimoine immobilier d'investisseurs institutionnels et privés. Avec 36 collaborateurs, implantée sur Paris et Lyon, UFG Property Managers, filiale d'UFG REM, gère aujourd'hui 2 millions de m² pour le compte de différents importants acteurs en immobilier d'entreprise dont UFG REM. Toutes les infos sur www.ufg-pm.com.

CONFÉRENCE

Le Groupe UFG à la Conférence "Property Derivatives World" à Londres

"Property Derivatives World" constitue depuis trois ans le rendez-vous incontournable du marché des produits dérivés et y réunit les principaux acteurs internationaux. Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG, a participé à cet événement le 5 juillet dernier dans le cadre de la conférence "Risk management – How derivatives can help". Il est intervenu plus particulièrement lors du débat participatif consacré à l'importance des produits dérivés dans l'allocation d'actifs.

La lettre du Groupe UFG Numéro 5/juillet 2007
Publication éditée par :

GRUPE UFG

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance
au capital de 38 041 060 euros
Siège social : 173, boulevard Haussmann / 75008 PARIS
480 871 490 RCS PARIS

Directeur de la publication : Xavier Lépine
Conception-rédaction : Groupe UFG
Photos/illustrations : Getty Image (illustration John Labbe), UFG, Fotolia, DR.
Impression : ICO / 34 rue Roger Salengro 93140 Bondy

Tél. : 01 44 56 10 00 / Fax : 01 44 56 11 00
e-mail : info@groupe-ufg.com
www.groupe-ufg.com

Des marchés haussiers mais prudents

Nous sommes dans une configuration presque idéale pour les marchés d'actifs et notamment pour les marchés actions. Et cette tendance a toutes les chances de se poursuivre à moyen terme malgré les soubresauts récents...

Tous les voyants sont en effet au vert : forte croissance mondiale sans pression inflationniste majeure, hausse du Capital Investissement, baisse de la prime de risque et profitabilité structurellement élevée. L'intensité du processus de création de valeur actionnariale participe également à ce marché haussier. La dynamique des flux est en effet très favorable aux actions avec l'explosion des hedge funds, des LBO et le poids croissant des multinationales émergentes dans les fusions-acquisitions internationales.

Ce phénomène est intensifié par la présence de liquidités abondantes disponibles pour les actions : la réduction des déficits publics et des crédits aux ménages a abouti à une utilisation réduite de liquidités pour leur financement, d'où un transfert massif vers les marchés actions.

Relativiser la dynamique...

Néanmoins, quelques « peurs » (inflation, taux, risque systémique, marchés émergents) viendront, comme ce mois-ci, régulièrement interrompre la dynamique haussière. En effet, durant le mois, la crise du subprime américain est revenue avec fracas sur le devant de la scène. La quasi-faillite de deux hedge funds, le violent profit warning d'un promoteur immobilier de premier plan, la fermeture d'un fonds londonien ont ainsi rappelé que la purge des excès passés ne sera pas indo-

lore pour tout le monde. Il n'en a pas fallu davantage pour que les marchés financiers revoient leur perception du risque à la hausse. En quelques jours, les spreads de crédit ont augmenté, le yen s'est apprécié de 1 %, les grandes places boursières ont corrigé de 2 à 3 %, et la volatilité s'est redressée. Ce repricing du risque apparaît toutefois moindre qu'en février/mars derniers, alors que des craintes sur un krach chinois et une éventuelle récession américaine circulaient.

... sur des bases qui restent solides

Pour autant, nous ne pensons pas que la situation ait fondamentalement changé, tant d'un point de vue économique que financier. Les taux de défaut et de saisies immobilières, publiés par la Mortgage Bankers Association à la mi-juin, sont ressortis en ligne avec les prévisions. Seule une remontée plus rapide que prévu du taux de chômage et des taux d'intérêt ou une baisse plus prononcée des prix immobiliers seraient susceptibles d'amplifier la purge. La stabilité du système financier n'est pas mise en danger. Les banques ont, dans leur ensemble, redistribué le risque associé au subprime et sont très profitables par ailleurs. La faillite de quelques hedge funds révèle une incapacité de la part de certains acteurs à prévoir un retournement brutal de la bulle immobilière, pourtant longtemps annoncé, ainsi qu'une confiance excessive

dans la liquidité de certains instruments, dont les CDO (Collateralized Debt Obligations). Les conditions de financement de l'économie resteront accommodantes. Les liquidités abondent (pétrole, excédents chinois...), la hausse des taux est très graduelle et, si une prime de liquidité est à prévoir pour les futures émissions de produits structurés, toute contagion devrait rester limitée.

En ce début d'été quelle sera la prochaine peur ? Le prix du pétrole ? Le marché a intégré le rééquilibrage des fondamentaux (progression de la demande chinoise et de la demande émergente, lent réajustement de l'offre, remontée partielle des stocks). Toutefois, des événements non prévus par les marchés pourraient pousser les cours du baril de manière sporadique vers de nouveaux records. Ces éléments non pris en compte par les marchés sont d'ordre endogène (menaces de sous-investissement de la part de l'OPEP en cas d'évolution défavorable du dollar ou en cas de développement de produits de substitution dans les pays développés, croissance mondiale aussi forte en 2007 et 2008 qu'en 2006) et d'ordre exogène (poursuite de l'enrichissement de l'uranium en Iran, continuation de l'agitation au Nigeria, saison des ouragans plus intense que la moyenne). Qui plus est, les investissements réalisés depuis 2002 seront longs à se matérialiser (2010) et la Chine poursuit la constitution de réserves stratégiques. Un repli significatif et durable du cours du pétrole nous semble au total peu probable à court terme. Toutefois la corrélation entre le prix du pétrole et les différents indices est aujourd'hui positive et seule une flambée rapide au dessus du niveau psychologique serait susceptible de provoquer une baisse de l'ensemble des marchés actions. ■ Jean-Philippe Collin, le 05/07/2007.

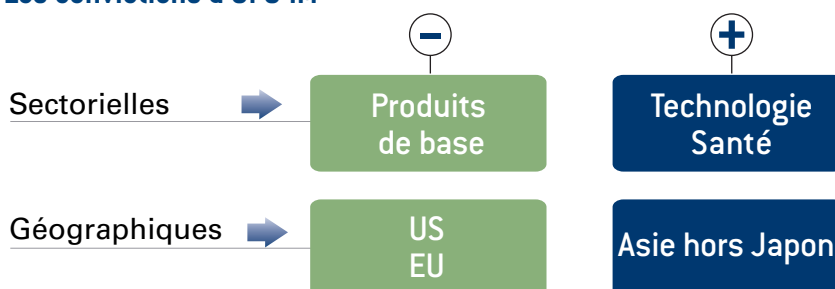
ACTUALITÉS

LA VALEUR DU MOIS

Danone

Après avoir déclaré début juillet vouloir céder son activité biscuits, Danone a annoncé, dans la foulée, son intention de lancer une OPA amicale sur Numico, numéro 1 européen de l'alimentation infantile. Le propriétaire de Blédina souhaite ainsi étendre sa présence dans le secteur spécifique de la santé et la nutrition clinique [22 % de son CA] après les produits laitiers (51 %) et les boissons (27 %). Ce regain d'intérêt, tant pour Numico (qui pourrait faire l'objet d'une contre-offre) que pour Danone, montre que ce secteur, concentré sur une poignée d'acteurs multinationaux, garde son lot de surprises qui participent à sa dynamisation.

Les convictions d'UFG IM



Le capital-risque européen en forme

Sept ans après l'éclatement de la bulle internet, le capital-risque européen a confirmé en 2006 qu'il relevait la tête ! En effet, tant en matière d'investissement que de levée de fonds, les derniers chiffres publiés par l'EVCA et Thomson Financial montrent une belle croissance.

Les fonds d'investissement spécialisés dans les opérations de financement des jeunes pousses ont investi en 2006 un peu plus de 17 milliards d'euros en Europe, et ont par ailleurs levé sur la même période près de 16 milliards d'euros auprès des investisseurs institutionnels. Ces bons résultats confirment un regain d'intérêt des investisseurs pour le venture capital, qui avait beaucoup souffert au début des années 2000.

Ces années de vaches maigres ont permis de professionnaliser fortement le métier, car seules les équipes les plus performantes et dont les processus sont les plus transparents arrivent à lever facilement des fonds. Il y a donc eu un resserrement de l'offre autour des meilleures équipes, lesquelles peuvent maintenant envisager de lever des fonds plus importants leur permettant d'augmenter leurs tickets d'investissement. A l'instar de leurs collègues américains, certains venture capitalists européens peuvent maintenant investir jusqu'à 15 ou 20 millions d'euros dans les projets les plus intéressants.

Le sujet le plus délicat reste la performance des fonds de capital-risque, sur-

tout lorsqu'on la compare au « grand frère » du LBO.

Force est de constater que les performances du venture capital sur 10 ans sont largement moins bonnes que celles du LBO... Cependant, si l'on rentre dans le détail des chiffres, on constate que les rendements sur les opérations plus « matures » du capital-risque (11,1%) ne sont pas si éloignés de ceux du LBO. Par contre, les rendements sur les startups restent encore en dessous de la ligne de flottaison.

L'enjeu est important dans le cadre du financement de l'innovation au sens large dans l'Union Européenne. Car les investisseurs institutionnels souhaitent souvent à la fois obtenir de la performance et être associés à la constitution de « champions » ! Il est donc essentiel pour les capitaux-risqueurs en Europe d'asseoir leur professionnalisation dans la durée et de constituer des track records avec de belles histoires à raconter... comme par exemple Skype (vendu à eBay pour environ 3 milliards d'euros), Cambridge Silicon Radio (introduit au London Stock Exchange sur une base de capitalisation de 3 milliards d'euros) ou Q-Cell (spécialiste des énergies renouvelables, introduit

en Bourse en Allemagne sur une base de valorisation d'1 milliard d'euros).

Derrière le Royaume-Uni, qui représente 1,4 fois le marché français en valeur avec 3 fois plus d'opérations, la France affirme sa place de deuxième et compte également ses succès : Soitec, Kelkoo, Musiwave ou Parrot sont des dossiers qui font rêver les investisseurs ! Cela a aidé les levées de fonds et a redonné un coup de fouet aux investissements : 800 millions d'euros ont été investis en 2006, soit une hausse de 20% par rapport à 2005. Cela fait de 2006 le deuxième meilleur millésime derrière l'année 2000 qui avait culminé à 1,1 milliard d'euros d'investissement.

Le nord de l'Europe reste dynamique, notamment en Allemagne, en Scandinavie et au Benelux. Par contre, l'Europe du Sud (Espagne, Italie) est à la traîne en matière de financement des entreprises innovantes. L'une des tendances de fond dans le métier est l'internationalisation des acteurs, qui jusqu'à il y a peu, étaient encore très locaux : cela permettra de relancer l'activité du capital-risque dans un certain nombre de pays qui n'ont pas aujourd'hui suffisamment d'équipes pour aider au développement des entreprises de demain.

Pour 2007, les premiers chiffres d'investissement sont en ligne avec les années récentes. On constate déjà une augmentation de la taille de tickets d'investissements, tirés par des acteurs historiques comme Sofinnova, Atlas, 3i ou encore Wellington Partners. Et l'on voit également ré-apparaître le corporate venturing, avec des équipes comme Intel Capital et Motorola Ventures.

Le secteur de prédilection des investisseurs reste l'IT, surtout le logiciel, et l'on constate une forte croissance des technologies médicales et des projets liés à l'environnement. Les biotechnologies avaient, quant à elle, connu une année 2006 en recul, après plusieurs années de croissance dans les montants investis ; les investissements dans le secteur biomédical en Europe sont aujourd'hui stables.

L'appétit des acquéreurs industriels ainsi que le regain d'intérêt de la Bourse pour les introductions, notamment de sociétés de biotechnologie, pourront, en ajoutant des succès au tableau de chasse des fonds, aider à l'amélioration des performances et à la pérennisation des acteurs grâce à l'atteinte d'une taille critique, points indispensables au développement en Europe des investissements en fonds propres dans l'innovation et le progrès technologique. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 06/07/2007.

Performances comparées par métier du Private Equity en Europe

Stade	3 ans	5 ans	10 ans
Start up	2,1%	-4,8%	-1,2%
Développement	7,2%	1,2%	7,2%
Expansion	15,9%	5,1%	11,1%
Tout Capital Risque	8,7%	0,5%	5,5%
LBO	13,2%	7,2%	13,6%
Tout capital investissement	11,0%	4,3%	10,3%

Source : Thomson Financial/EVCA

L'art d'anticiper les défis de demain

L'attrait du secteur bancaire pour les métiers de l'immobilier résulte à l'évidence de l'actualité économique des derniers mois.

Le rapprochement entre Nexity et les Caisses d'Epargne, le rachat de Foncia par les Banques Populaires, la création d'un réseau d'agences immobilières Square Habitat par le Crédit Agricole, le développement du pôle BNP Paribas Immobilier et celui d'Icade, filiale de la Caisse des Dépôts, sont autant d'exemples de cette association entre la Finance et la Pierre.

Aucun des métiers de l'immobilier n'est épargné par cet intérêt : aménagement foncier, promotion, asset management, property et facilities management, transaction immobilière, commercialisation, expertises, produits collectifs cotés ou non, etc.

Les raisons avancées pour justifier cet engouement sont généralement :

- La satisfaction d'un besoin client. L'intérêt des particuliers et des institutionnels pour la classe d'actif immobilière détenue en direct ou par l'intermédiaire de produits collectifs nécessite le développement d'une offre immobilière et des services attachés à celle-ci ;
- La multiplication des ventes croisées, source de marges. Le réseau important de clients de la chaîne immobilière entraîne la vente de nombreux produits de bancassurance : financement promoteur, acquéreur utilisateur ou investisseur, assurance habitation ou vie en adossement de financement, recettes récurrentes de gestion immobilière, offre de produits collectifs immobiliers...

Le Crédit Mutuel Nord Europe, au travers de sa filiale UFG REM, participe à ce mou-

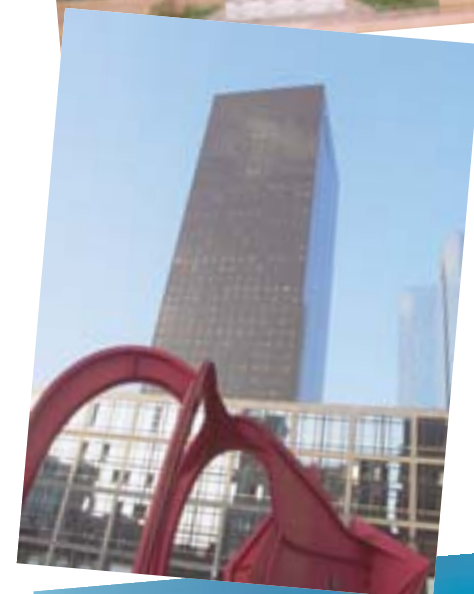
vement mais en insistant avant tout dans ses développements sur l'objectif de recherche de performance de ses produits collectifs grâce à la maîtrise et au renforcement de sa compétence sur certains métiers de l'immobilier.

UFG Property Managers, dont la création résulte de l'achat d'une structure existante en 2005, assure une gestion de proximité de nos immeubles et de nos locataires. Par son action, elle nous permet de mettre en place une meilleure adaptation de nos immeubles aux besoins des utilisateurs grâce à une politique travaux conciliant entretien, valorisation et modération des coûts. La recherche d'une optimisation des charges de fonctionnement, l'instauration d'une relation locataire suivie, la rigueur de la facturation et du paiement des loyers sont autant d'actions qui participent aussi à l'amélioration de la performance de nos véhicules au bénéfice de nos clients.

Nos équipes de commercialisation locative se consacrent, de leur côté, à l'amélioration du remplissage de nos immeubles, soit par la recherche directe de locataires, soit par l'animation sur toute la France d'agents spécialisés.

Le service de la valorisation immobilière s'attache à restructurer ou à développer des immeubles pour créer de la plus-value et augmenter la distribution de revenus de nos produits.

Le département investissement-arbitrage, grâce à sa compétence nationale et à son immersion permanente dans le monde de la transaction immobilière, nous permet, soit d'acquérir directement ou par appels d'offres des immeubles sélectionnés et adaptés à nos objectifs, soit de vendre



ceux de nos actifs ayant atteint leur maturité. Le développement à l'international devrait être son challenge des années futures.

Notre direction financière, assistée par les filiales du Groupe UFG, assure un placement rémunérateur de notre trésorerie, imagine et met en place des financements immobiliers, développe des OPCVM autour de ce secteur et réfléchit à propos des dérivés immobiliers.

Tels sont les secteurs sur lesquels notre groupe bancaire souhaite se renforcer, par croissance organique ou externe, pour allier au mieux Finance et Immobilier dans l'intérêt de nos clients. ■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 11/07/2007.

Les nouvelles données des marchés

Le mois de juin a été mouvementé mais très intéressant sur deux points. Premièrement, le découplage entre les marchés actions des pays développés et les économies émergentes; et deuxièmement la nervosité croissante sur les marchés de crédits, accentuée par la hausse des taux obligataires.

Dans ce contexte, les stratégies alternatives se sont plutôt bien comportées, à l'exception notable de quelques fonds exposés aux « subprime mortgages » aux USA.

La nouveauté de ce dernier mois aura donc été la décorrélation des marchés occidentaux (USA et Europe) vis-à-vis de ceux d'Asie et des pays émergents. Les performances vont de -2.15% pour l'indice S&P 500 et -1.45% pour l'EuroStoxx 50, à +1.47% pour le Nikkei 225, +4.43% pour le MSCI Emerging et +4.27% pour le MSCI Far East Free. Ce phénomène, peu courant, était annoncé depuis longtemps par les gestionnaires spécialisés. Mais le jour où, sur longue période, les marchés dits « émergents » se découpleront et ne seront plus seulement un reflet à fort bêta des marchés traditionnels, dépendant uniquement des flux, se rapproche à grands pas. La nécessité d'une « asset allocation » géographique (notamment vers l'Asie chinoise) augmente donc. On notera également la grande variété des performances des actions au niveau

sectoriel, avec les valeurs financières (affectées par les hausses de taux et le problème « subprime ») d'un côté, et les valeurs industrielles en très bonne santé de l'autre.

Ce type de marché, sans grandes directions globales, mais agité au niveau des valeurs et des secteurs, est plutôt favorable aux stratégies actions Market Neutral ou Long & Short, qui parviennent à dégager de l'alpha et à maintenir sur le premier semestre un résultat tout à fait convaincant (proche de la performance de leurs indices sous-jacents, avec une volatilité réduite).

L'autre événement de ce mois est la confirmation des difficultés du secteur « subprime mortgage » aux Etats-Unis, ce qui a généré d'importantes craintes sur une contagion possible au marché des « mortgages » d'une part, et du crédit d'autre part. Ce problème soulève également des questions sur la qualité du bilan des banques américaines, sur les conditions de liquidité et sur les répercussions potentielles sur la croissance aux USA.

Si on se réfère aux indices JP Morgan, le marché « High Yield » a enregistré une perte de 1,5%, celui de la dette « Investment Grade » de 0,5% et celui de la dette émergente a baissé de 1,9%. Cette tendance se poursuit au début du mois de juillet mais on ne décèle pas encore de vente panique, en dehors du cas particulier des « subprime mortgages ».

Parallèlement, le mois de juin a été tout proche de connaître un nouveau record en matière de volume de nouvelles émissions « High Yield » (25 milliards de dollars, notamment en opérations de LBO) et la hausse des spreads serait, pour une bonne partie des opérateurs, plutôt vue comme un bon point d'entrée. Nous restons confiants sur le potentiel de croissance aux USA, mais inquiets et négatifs sur le secteur du crédit. La dette « subprime » devrait continuer à souffrir et les spreads de crédit, même après cette hausse, ne nous paraissent pas suffisamment rémunérateurs par rapport au risque sous-jacent.

A ce niveau, on ne note pas de vrai problème dans la gestion alternative hormis sur quelques fonds spécialisés. Les stratégies « relative value » (Market Neutral, Fixed Income) s'en tirent bien. Seuls les convertibles arbitrageurs sont un peu décevants mais restent positifs. Les stratégies « Event » gardent un bon rythme de croisière et on peut noter le très bon rebond des « fonds de futures » (autour de 8% en trois mois).

Au total, un très bon premier semestre pour les grandes stratégies alternatives et des bases toujours solides en dehors des marchés de crédit. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 05/07/2007.

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 31/05/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index	4,51%	12,33%	4,89%	3,70%
Edhec FI Index	3,67%	7,46%	6,41%	0,99%
Edhec Equity Market Neutral index	4,35%	7,53%	7,29%	1,44%
Edhec Merger arbitrage index	7,74%	13,71%	9,94%	2,89%
Edhec Distressed Index	7,79%	15,26%	15,03%	3,02%
Edhec Arbitrage Index	6,35%	10,93%	8,65%	2,12%
Edhec LS index	7,55%	11,79%	12,71%	5,16%
Edhec CTA index	3,00%	5,87%	4,58%	7,65%
Edhec Global Macro Index	4,61%	7,85%	8,67%	3,87%
MSCI World local currency	8,21%	13,52%	14,65%	7,15%
SSB 10 year Treasury	0,25%	1,38%	3,22%	5,23%
T-Bill 3 months	2,07%	4,82%	3,67%	0,39%

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

NOUVEAUTÉ

Création d'Alteram Trésorerie Plus en \$

L'AMF vient d'agréer Alteram Trésorerie Plus USD, un fonds multi-gestionnaires, multi-stratégies. Ce fonds investit 60% de ses actifs dans des OPCVM monétaires afin de respecter l'objectif de volatilité [exposition crédit concentrée sur les émetteurs Investment Grade].

Le solde est quant à lui investi dans une sélection de fonds d'investissement employant des stratégies alternatives variées. Le risque de change est systématiquement couvert. L'objectif de la classe USD est de surperformer le FED Funds Effective Rate +100 points de base par an, avec une volatilité proche de 1%.

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

GROUPE UFG

Un monde d'alternatives



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

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

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

GROUPE UFG / 173, bd Haussmann / 75008 PARIS FRANCE

RELATIONS INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

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

RELATIONS PARTENAIRES-UFG PARTENAIRES

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

Groupe UFG
un monde d'alternatives