

ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

Un Plan Marshall pour reconstruire la planète



En marge du Grenelle de l'environnement, le PNUE (Programme des Nations Unies pour l'Environnement) a remis à l'ONU un rapport baptisé Géo4, tandis que Mikhaïl Gorbatchev, Président de Green Cross International, signait à Paris un accord de coopération avec l'Agence Française de Développement. L'écologie est bien sortie de la sphère des seuls écologistes pour devenir un enjeu majeur du développement.

Le défi que nous avons ne provient pas de la reconstruction liée aux conflits entre les

hommes mais du conflit entre l'Homme et la Nature; conflit non militaire mais tout aussi meurtrier et surtout, de manière ultime, conflit de l'Homme avec lui-même.

Le PNB mesure la production, pas ce que l'on détruit ! Le réchauffement actuel de la planète n'est que l'un des défis que nous aurons dans les prochaines années. En un siècle, l'exploitation de la planète a radicalement changé :

suite en page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

- N'oublions pas les données structurelles à long terme
- Actualités du Groupe UFG

page 3

UFG IM

- Miser sur l'Asie pour préparer demain...
- La valeur du mois : FORTUM

page 4

UFG PE

- Encore un effort pour entreprendre !

page 5

UFG REM

- L'OPCI, pour les Institutionnels c'est parti !

page 6

UFG Alteram

- La crise s'éloigne ? Les opportunités restent...

page 7

Conjoncture

N'oublions pas les données structurelles à long terme

Les récentes secousses sur les marchés ne doivent pas nous faire perdre de vue une donnée fondamentale : la montée en puissance des économies des pays émergents accroît la pression sur la demande énergétique. La consommation d'énergies fossiles de l'Inde et de la Chine est en forte croissance et la conséquence directe en est que le prix du pétrole n'a certainement pas fini de monter !

En page 3

ZOOM

GESTION D'ACTIFS

Miser sur l'Asie pour préparer demain...

Si les marchés financiers sont frileux en Europe et aux Etats-Unis, la situation ne doit pas nous faire perdre notre optimisme car, alors que les marchés des pays développés sont en perte de vitesse, les marchés asiatiques s'emballent. Miser sur l'Asie est un pari risqué mais indispensable...

En page 4

CAPITAL INVESTISSEMENT

Encore un effort pour entreprendre !

Les initiatives se multiplient pour tenter d'accélérer le développement des PME et par là de favoriser une croissance économique durable. Malgré cela les fonds investis en Private Equity restent limités, peut-être à cause d'inquiétudes concernant la liquidité ou la conjoncture... Les performances sont pourtant très prometteuses pour autant qu'on choisisse avec soin ses investissements...

En page 5



suite de l'édito

nous sommes passés de 1,5 Md d'habitants à 6,5 (soit x 4,3) alors que nous produisons aujourd'hui en 1 jour ce que nous produisons en 1900 en 1 année (soit x 365)... L'une des résultantes est que 60 % des écosystèmes sont déjà aujourd'hui endommagés.

« L'écologie : un enjeu majeur du développement »

Les démographes prévoient également que de 6,5 Mds d'habitants, la population mondiale passera à 8,5 Mds en 2020 et atteindra 10 Mds en 2050. L'Afrique devrait ainsi être à la fin du siècle plus peuplée que l'addition de la Chine et l'Inde.

Nous avons dès lors deux problématiques très différentes, mais complémentaires, à résoudre.

En premier lieu, si la nature est un bien général de l'humanité, elle n'est pas un bien commun car elle est locale. A titre d'illustration, parmi les ressources naturelles, la première d'entre elles est l'eau, source et condition nécessaire de vie ; l'eau n'est pas une matière à option ! La prochaine guerre serait celle de l'eau prédisent les géopoliticiens. Elle a d'une certaine façon déjà commencé ; l'eau polluée a déjà fait plus de victimes depuis la fin de la deuxième guerre mondiale que la guerre elle-même. 80 % des épidémies sont liées à l'eau polluée et 6 millions d'enfants en meurent chaque année. Le transport, la distribution et surtout l'assainissement dont le coût est quatre fois supérieur à celui de la distribution sont des enjeux majeurs... Cela se passe en Afrique et en Asie, les pays pauvres et certains émergents... Ce problème aujourd'hui économique (qui devrait payer pour fabriquer et distribuer de l'eau potable sur toute la planète ?) risque fort de devenir militaire s'il n'est pas résolu politiquement. Comme l'a fait remarquer Al Gore, le nouveau prix Nobel de la Paix, les Etats-Unis ont mis quelques semaines pour trouver les premiers 70 Mds de dollars pour engager la guerre en Irak, il s'agit du montant à investir pour résoudre la question de l'eau potable dans le monde entier. La question environnementale est au stade actuel souvent perçue comme locale mais la problématique est

globale. Il est illusoire de penser que l'explosion démographique dans les zones chaudes ne se traduira pas par des conflits armés si les conditions de vie sont... invivables. Conflits locaux d'accès à l'eau comme au Darfour, ou potentiellement au Moyen-Orient (sur fond de religion), mais potentiellement régionaux et mondiaux via les flux migratoires désordonnés si le problème n'est pas traité.

La deuxième problématique est un enjeu économique majeur : comment rendre compatibles le développement et la conservation de la planète. Les réflexions en cours sont nombreuses : compensation globale pour paiement des services écologiques (taxe sur le carbone, concession sur des forêts pour éviter la déforestation...), fonds mondial pour le développement de l'énergie solaire (dont le coût actuel est encore 7 fois supérieur à celui de l'énergie fossile), redéfinition du rôle de l'ONU... ce qui est certain c'est que l'environnement dépasse la dimension nationale. « Tout est soumis au Prince hormis le vent » écrivait Victor Hugo... bien avant la catastrophe de Tchernobyl. Le principe de subsidiarité doit s'appliquer avec bien évidemment une prépondérance pour l'application du principe de suppléance et donc le renoncement par beaucoup d'Etats à nombre de leurs droits.

« Rendre compatibles développement et conservation de la planète »

Le rapport Géo4 a ainsi défini quatre axes possibles :

- une disparition du rôle des Etats au bénéfice du seul secteur privé, la croissance serait maximale mais la crise écologique insupportable,
- un interventionnisme fort des Etats visant à équilibrer une forte croissance économique pour en limiter les impacts environnementaux et sociaux, le principal risque est l'inefficacité de ces interventions,
- la réponse sécuritaire, *si vis pacem para bellum*, pour répondre aux désordres civils et aux menaces extérieures, l'effort financier se faisant au détriment de l'effort écologique,
- la durabilité est bien sûr le meilleur des

scénarios du point de vue de la croissance, du social et de l'environnement mais il exige de consacrer beaucoup de temps à la coopération entre les acteurs.

Au total les priorités sont bien de trois ordres étroitement liés : défi de sécurité — du terrorisme à la menace nucléaire —, défi de pauvreté et de misère et enfin l'attitude de l'homme à l'égard de la nature.

Le plan Marshall avait été financé par les seuls américains et ses objectifs étaient nombreux et compatibles : reconstruire l'Europe dévastée par la guerre, éviter de renouveler les erreurs du traité de Versailles (paiement des réparations par les allemands), participer à la reconversion des usines de guerre américaines vers l'industrie civile et éviter ainsi une récession. « L'Amérique aux américains » avait déclaré le président Monroe en 1823 dans le discours prémonitoire de la fameuse doctrine Monroe. Il est temps aujourd'hui d'y renoncer totalement au profit de « la Terre aux terriens ». Nous vivons dans un monde qualifié de « glocal », global par ses enjeux supranationaux et local au niveau le plus fin. Il ne nous appartient bien évidemment pas de définir ce que devrait être le plan Marshall 2008, mais nul doute qu'il associerait tous les acteurs publics et privés de notre planète.

Cette réalité se traduit pour le Groupe UFG par la conviction que ces enjeux majeurs, où l'économique est étroitement lié à l'environnement, doivent se refléter dans la stratégie d'investissement de certains de nos produits : en immobilier (SCPI/OPCI), privilégier les immeubles à Haute Qualité Environnementale dont les charges d'exploitation sont bien inférieures, refuser les investissements sur des zones polluées ; en valeurs mobilières : notre fonds Elixime Défis Planète qui investit sur le thème de la rareté des ressources naturelles ; et enfin dans nos FCPI qui investissent dans certaines technologies médicales. La thématique de l'investissement socialement responsable a souvent été perçue comme s'opposant à la logique de la gestion financière. Le monde a changé et sans mettre de label à notre approche, elle nous paraît en tout cas répondre à ce nouvel impératif : croissance rentable et environnement. ■



Mikhaïl Gorbatchev en compagnie de Xavier Lépine (au milieu) et de Luc Hardy.

N'oublions pas les données structurelles à long terme

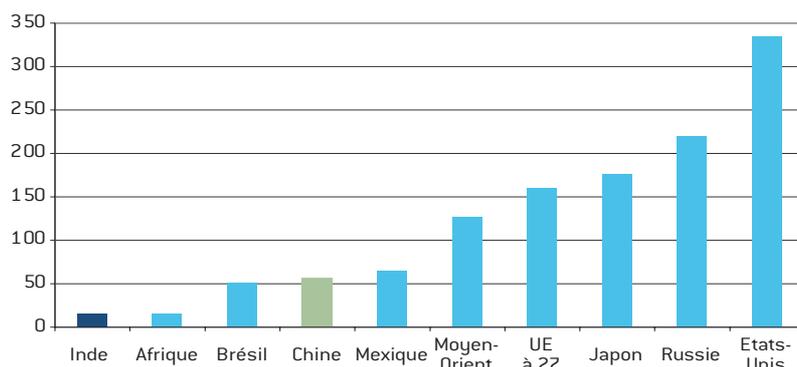


Les secousses sur les marchés financiers et les incertitudes qu'elles génèrent sur les perspectives de croissance à court terme ne doivent pas faire oublier les tendances lourdes qui continuent de traverser l'économie mondiale. La montée en puissance des économies émergentes, et notamment des économies indienne et surtout chinoise qui, à elles deux, comptent 2,5 milliards d'habitants, se poursuit. A mesure que la croissance dans ces pays continue de s'opérer à grande vitesse, la demande de produits de base « explose » et notamment de produits énergétiques. Aussi n'est-il pas étonnant que les cours du baril de Brent s'approchent des 90 dollars, la vigueur de la demande poussant les prix à la hausse d'autant plus facilement que les menaces sur l'approvisionnement se sont récemment renforcées et que les stocks de produits pétroliers sont plutôt bas dans les pays développés. Les tendances récentes en matière de demande mondiale de produits énergétiques donnent le vertige avec l'appétit des pays émergents d'Asie et notamment de la Chine.

En 2000, la consommation totale d'énergie primaire en Chine, toutes énergies

confondues, s'élevait à 38 quadrillions de Btu (British Thermal Units), celle de l'Inde à 14. En regard la consommation américaine ressortait à 99 et celle des 27 pays de l'UE à 76. En 2006, dernier exercice connu, la consommation chinoise s'approchait des 74 quadrillions de Btu (+95 % par rapport à 2000) et talonnait celle des 27 qui est ressortie à 78. La consommation agrégée des deux géants asiatiques s'affichait à près de 91 et n'était plus très éloignée de celle des Etats-Unis qui n'a pratiquement pas augmenté et s'inscrivait à 100 quadrillions de Btu. Pour impressionnantes qu'elles soient, ces hausses en Asie sont loin d'être arrivées à leur terme et les prix de l'énergie n'ont probablement pas fini de monter. Pour s'en convaincre il suffit de savoir que la consommation d'énergie par tête dépasse à peine 56 millions de Btu en Chine et 15 en Inde. En regard elle est en moyenne de 160 dans l'UE et de 335 aux Etats-Unis. Aussi vif soit-il, l'effort de production domestique dans les pays d'Asie ne pourra pas suffire à satisfaire la demande et ces pays seront probablement de plus en plus importateurs nets d'énergie. Deux observations sont à faire. Les besoins d'énergie dans le monde sont tels que les investissements dans ce secteur sont appelés à fortement progresser. Par ailleurs, en pensant aux gaz à effet de serre, l'utilisation inévitablement croissante des énergies fossiles en Asie impose de réduire cette même consommation là où c'est possible dans les pays développés. Il y a là un véritable défi pour une croissance soutenable à long terme au plan mondial. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique du Groupe UFG

Consommation d'énergie primaire - Par tête en millions de Btu en 2006



ENGAGEMENT

UFG IM confirme son engagement sur la protection de la planète.

UFG IM a participé, à l'occasion de la venue en France de Mikhaïl Gorbatchev, président de Green Cross International, à une conférence le 26 octobre 2007 : « Peut-on encore sauver la planète ? La communauté internationale face aux défis écologiques ».

RENCONTRE

UFG REM participe au SIMI 2007

UFG REM participe à la 6^e édition du Salon de l'Immobilier d'Entreprise.

Le SIMI est le rendez-vous des professionnels et des utilisateurs d'Immobilier d'Entreprise. Il se tiendra pour sa sixième édition, les 28, 29 et 30 novembre 2007 au Palais des Congrès de Paris, Porte Maillot.

A noter plus particulièrement : la participation de Jean-Marc Coly, Directeur Général d'UFG REM, le jeudi 29 novembre 2007 de 16h00 à 17h00, à la conférence « OPCI : c'est enfin parti », animée par Gaël Thomas, Rédacteur en Chef de Business Immo.

ETUDES

Montée en puissance de l'immobilier au sein des allocations d'actifs

Les résultats de l'étude l'EDHEC - Groupe UFG confirment la conviction du Groupe UFG...

A l'occasion d'une conférence co-organisée à Paris le 17 octobre par l'EDHEC et le Groupe UFG, le centre de recherche EDHEC-Risk a présenté les résultats d'une étude paneuropéenne sur l'investissement et la gestion des risques immobiliers dont l'édition française a été soutenue par le Groupe UFG, et qui sera prochainement publiée.

La lettre du Groupe UFG Numéro 8 / novembre 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, Fotolia, DR, Green Cross France.

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

Miser sur l'Asie pour préparer demain...

Depuis quelques semaines les marchés financiers sont devenus beaucoup plus hésitants. Bien que le scénario macroéconomique n'ait sur le fond guère évolué, la poursuite de la dégradation du marché immobilier américain a accru les inquiétudes des investisseurs.

Certes, avec une croissance en rythme annuel de l'ordre de 3%, la consommation des ménages se tient encore correctement aux Etats-Unis mais on se demande si, dans ce contexte, cela peut durer et on s'interroge aussi sur le montant total des pertes que les banques vont devoir enregistrer du fait de la crise sur le crédit hypothécaire. En Europe, la force de l'euro constitue un handicap supplémentaire, auquel même l'Allemagne devient sensible. Deux éléments continuent malgré tout d'entretenir un certain optimisme : la réactivité de la FED, qui ne manquera pas de baisser ses taux, si nécessaire, pour soutenir l'activité aux Etats-Unis, ce qu'elle fit fin octobre, et le dynamisme des pays émergents qui ne se dément pas et permet aux pays développés d'échapper pour l'instant à un ralentissement trop marqué, en témoigne la forte croissance des exportations américaines, de plus de 4% sur le seul troisième trimestre.

Se tourner vers l'Asie...

On voit aussi que ce nouveau rôle joué par les pays émergents, devenus en peu de temps le principal centre de la croissance économique mondiale, conduit à une réallocation massive des portefeuilles vers leurs marchés financiers. Cela

explique bien sûr les performances spectaculaires des marchés asiatiques depuis quelques mois. Mais cet intérêt croissant pour les marchés émergents traduit logiquement la prise de conscience d'une réalité qui s'est brutalement modifiée et qui peut tout simplement se mesurer par le poids des économies émergentes dans l'économie mondiale. A titre d'exemple, le PIB chinois exprimé en parité de pouvoir d'achat sera équivalent au PIB américain d'ici 2010. Comment alors imaginer que les portefeuilles internationaux puissent continuer de détenir, comme c'est en moyenne le cas aujourd'hui, de dix à vingt fois plus d'actions américaines que de chinoises alors même que ces dernières sont de plus celles qui connaissent la croissance la plus forte ?

... mais attention à la bulle !

Cet afflux de capitaux vers les marchés financiers des pays émergents pose évidemment la question de la « bulle » qui risque de s'y former, car la demande de titres est largement supérieure à l'offre. C'est ainsi qu'un récent classement, fondé sur les capitalisations boursières, a vu se hisser trois sociétés chinoises dans les cinq premières mondiales, sous le seul effet de la hausse vertigineuse de leur cours.

Un risque... à prendre absolument

Les marchés financiers sont donc aujourd'hui confrontés à une situation inédite : le monde développé qui perd de la vitesse et qui dans cette phase doit gérer les conséquences d'un marché du crédit mal contrôlé et le monde émergent qui, de façon autonome, poursuit inexorablement sa croissance, avec tous les excès que cela peut entraîner. Excès sur le prix des matières premières, comme en témoigne la hausse continue des prix du pétrole, excès sur les marchés de Shanghai ou de Bombay. Après quelques très belles années pour les marchés d'actions, il y a donc fort à parier que les mois à venir s'annoncent plus difficiles, à l'instar de ce qu'aura été pour l'instant l'année 2007, heurtée mais globalement positive. La tentation aujourd'hui est tout de même de se laisser porter par l'euphorie des marchés asiatiques, et d'accepter leur volatilité. Le pari est évidemment risqué mais n'est-ce pas le seul qui mérite d'être tenté ? ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 7/11/2007

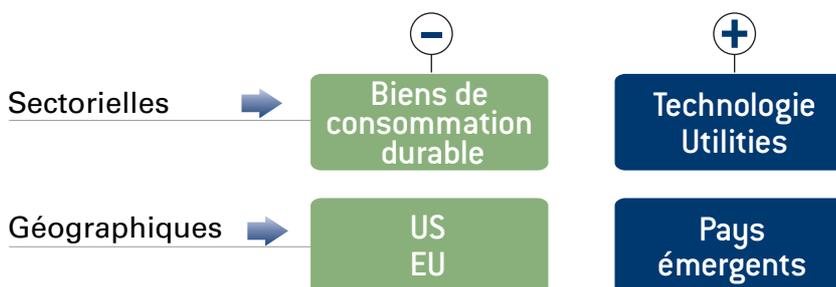
ACTUALITÉS

LA VALEUR DU MOIS

FORTUM

Détenue à 50,5% par l'Etat finlandais, Fortum est un des leaders, en Scandinavie, dans la production et dans la distribution d'électricité mais aussi dans le chauffage. Présente sur le marché de gros de l'électricité, Fortum profite pleinement de la hausse des prix du pétrole et donc de l'électricité puisque la société produit plus de 90% de son électricité au travers de son parc nucléaire et de sa capacité hydro. Rappelons que les prix de gros de l'électricité sont étroitement liés aux coûts du combustible et au CO2 qui représentent environ 50% du coût total de fabrication dans une centrale thermique classique. En termes de valorisation, la société affiche des ratios qui sont globalement en ligne avec le secteur à l'exception de son rendement (environ 4%) et de la croissance de son bénéfice par action qui se situe, avec +1,5% pour 2008, dans le haut de l'échantillon. A plus long terme, sa présence en Pologne, en Estonie mais surtout en Russie devrait lui permettre de continuer de croître. En effet, Fortum pourrait bénéficier de la libéralisation, dès 2011, de ce marché qui se situe actuellement à la quatrième place mondiale.

Les convictions d'UFG IM



Encore un effort pour entreprendre !

De tous côtés les initiatives se multiplient pour fournir à nos PME et à leurs dirigeants-entrepreneurs un ensemble de moyens visant à accélérer leur développement et donc à créer des emplois et jeter les fondations d'une croissance économique durable.

Les pouvoirs publics pour leur part ont pris de multiples initiatives concrètes. Cela va même jusqu'à inciter les « heureux » assujettis à l'I.S.F. à investir une partie de leur impôt dans les PME, soit directement soit indirectement, via des F.I.P. même si, pour ces derniers, on attend avec quelque inquiétude les décrets et circulaires que les services administratifs s'emploient à rédiger avec zèle et esprit pragmatique.

Héritage du précédent septennat, France Investissement s'emploie aussi à « booster » la capacité d'investissement au capital des entreprises, cependant qu'Alternext organise la liquidité des investisseurs et le renforcement des fonds propres.

On a aussi pris conscience que croissance, exportation et innovation possèdent un coefficient de corrélation largement positif. Un prix Nobel vient d'ailleurs de récompenser les recherches d'un physicien français qui a permis de révolutionner le monde des mémoires informatiques, ce qui ne l'a pas rendu plus riche pour autant contrairement à son co-réципиendaire allemand dit-on...

On se bat aussi pour un Small Business Act à la française : mais ceux qui l'ont créé chez eux dans les années 50 nous le refuseraient.

Enfin tout récemment, les pouvoirs publics ont réuni les représentants des banques et des assurances pour leur rappeler tout le soin que ces entreprises méritent. Ils incitent les banques à poursuivre leurs efforts en matière de financements et ils rappellent aux assureurs et assimilés que l'engagement d'atteindre les 2% de leurs actifs gérés en Private Equity n'est pas encore réellement rempli. On en serait à 1,6%, voire à moins, si l'on ne comptait que les fonds investis (cash

out versus engagements) sur du Private Equity au sens strict. Pourquoi tant de réticence ?

Lors du Forum du Capital Développement de début octobre Eddie Misrahi, Président de l'AFIC, citait une étude de City-Group indiquant que les fonds de pension américains allaient en moyenne faire passer leur allocation alternative de 14% à 20%, 4 des 6% supplémentaires étant alloués au Private Equity.

Pourquoi une telle différence ?

Il est d'abord vrai que les horizons des fonds de pension sont beaucoup plus longs que ceux de nos institutionnels, encore que si l'on étudiait la durée d'immobilisation moyenne des contrats d'assurance-vie on serait sans doute étonné de constater qu'elle dépasse largement les 10 ans, ce qui permet de considérer très raisonnablement une allocation significative dans le Private Equity.

En outre, on a parfois le sentiment que de notre côté le Private Equity est vu plus comme une source de diversification que comme une classe d'actifs à part entière ! Aujourd'hui, certains gérants « modernes » conseillent pourtant des allocations qui vont de 8 à 10% de Private Equity dans l'ensemble des actifs sous gestion.

Le problème de la liquidité...

Cela a certes été un problème mais aujourd'hui elle s'organise, elle se développe. Les transactions secondaires se multiplient et en viennent même à être intermédies. On peut donc travailler son portefeuille de parts de fonds ou de fonds de fonds. De plus au bout d'une certaine période, la rotation de ce compartiment s'organise, fruit d'un bon mix entre les millésimes et la nature des « fonds » investis.

...et les interrogations sur la conjoncture.

Que va-t-il se passer demain ? Que peut-on espérer ?

A cela nous répondons qu'en 16 ans les fonds levés en Private Equity dans le monde ont été multipliés par plus de 20 et que les investissements en capital dans les entreprises ont suivi la même tendance.

Un réajustement nécessaire

Comme les autres marchés, le Private Equity connaît des mouvements d'ajustements. La période actuelle en connaît un : il est bienvenu car il met fin à une phase « atypique » et ramène aux fondamentaux et à l'orthodoxie. Il ne cassera pas, bien au contraire, le trend de progression à long terme de cette classe d'actifs indispensable à nos économies, à nos entreprises (de quelque taille que ce soit) et à leurs actionnaires. Elle offre par ailleurs, comme le montrent encore les dernières études sorties, des performances très supérieures à celles des marchés cotés. Pour en bénéficier il faut savoir sélectionner les meilleurs managers tant au niveau des entreprises qu'à celui des sociétés de gestion.

Que ce soit pour investir en direct dans un fonds de Private Equity ou, de façon diversifiée, dans cette classe d'actifs via un fonds de fonds, UFG Private Equity met au service des investisseurs particuliers et institutionnels les talents de son équipe d'entrepreneurs en Private Equity.

■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 8/11/2007

ACTUALITÉS

FCPI-FIP : ouverture de la saison 2007

UFG PE a mis en place cette année une offre enrichie et complémentaire composée du FCPI Diadème Innovation III et du FIP Diadème Proximité I permettant aux particuliers de réduire leur impôt sur le revenu.

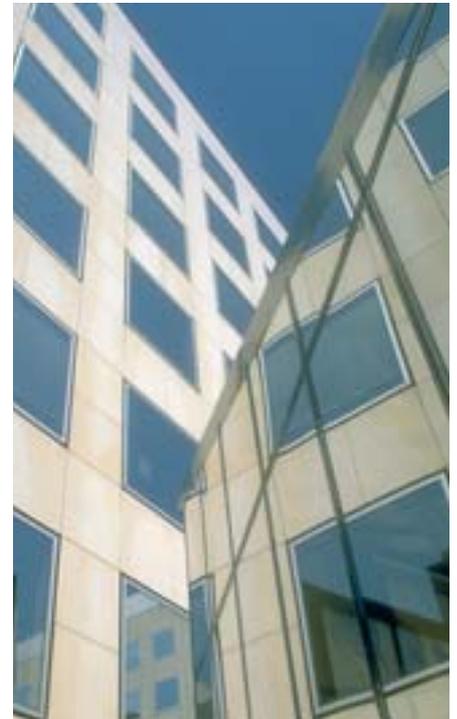
Politique d'Investissement direct d'UFG PE

UFG PE investit généralement en minoritaire, seul ou aux côtés de confrères partageant la même éthique, de 1 à 3 millions d'euros dans des sociétés innovantes en mid et late stage (très rarement en amorçage pour des questions de durée) et de 1 à 6 millions en capital développement et LBO de croissance.

L'OPCI, pour les Institutionnels c'est parti !

L'OPCI c'est parti pour les institutionnels et bientôt pour les particuliers.

Après avoir, au cours de l'été 2007, approuvé le programme immobilier d'environ 13 sociétés de gestion de portefeuille, l'Autorité des Marchés Financiers - AMF - vient enfin de délivrer les agréments des premiers Organismes de Placement Collectif Immobilier - OPCI.



Ces véhicules créés sous la forme de Sociétés de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable - SPICAV, à Règles de Fonctionnement Allégées avec Effet de Levier - RFA EL, ont été conçus pour répondre à l'attrait des institutionnels pour les actifs immobiliers, notamment révélé par les études réalisées récemment par l'EDHEC et l'AF2I sur ce thème.

Des avantages indéniables

Revenus réguliers élevés protégés contre l'inflation, volatilité raisonnable, décorrélation partielle, performance globale renforcée par la perspective de gains en capital sont les arguments parmi les plus souvent cités par ces acteurs pour justifier cet intérêt.

Rien de surprenant sur ces bases à ce qu'une bonne allocation d'actifs d'un portefeuille institutionnel contienne selon eux de 5 à 15% de produits immobiliers hors outils d'exploitation.

A côté de l'investissement direct, l'offre de produits collectifs immobiliers cotés ou valorisés comme l'OPCI devrait en outre satisfaire leurs besoins de mutualisation des risques et d'accès aux marchés immobiliers européens.

Un autre atout de l'OPCI pour les institutionnels

Outils de placement pour investisseurs avertis, les premiers OPCI ont également été utilisés comme véhicule d'externalisation du patrimoine immobilier d'une

entreprise, le Groupe Casino, pour un montant d'environ 650 millions d'euros.

Au delà de la fiscalité avantageuse qu'il procure à l'entreprise vendeuse (allègement de la taxation de la plus-value réalisée lors de la cession de biens immobiliers), l'OPCI par la flexibilité et l'adaptabilité de ces règles a permis à ce groupe d'établir entre les investisseurs et l'exploitant un partenariat à long terme nécessaire pour s'adapter au caractère évolutif des actifs immobiliers sous jacents. Le mécanisme de valorisation des OPCI a mis en outre les actionnaires avertis à l'abri d'une chute des cours non justifiés par des considérations immobilières et permis également d'assurer un contrôle des investisseurs entrants et sortants de l'OPCI prémunissant le groupe de distribution des dangers d'une OPA sur ses actifs immobiliers.

A quand l'OPCI pour le grand public ?

A côté de ces applications pour investisseurs avertis avec une liquidité contrainte, l'OPCI poursuit sa quête d'agrément pour les véhicules destinés à la fois au grand public et aux institutionnels (sur la base de catégories de parts différentes) avec une valeur liquidative plus fréquente et donc des entrées/sorties facilitées.

L'AMF discute avec les professionnels sur trois thèmes :

- les frais de gestion afin de définir les prestations couvertes, l'assiette de leur calcul par rapport aux actifs achetés au moyen de la faculté d'endettement de l'OPCI, leur dissociation avec les frais

d'exploitation et d'entretien des actifs, le nécessaire souci d'information des souscripteurs sur le cumul de ceux-ci et enfin la comparabilité indispensable entre différents OPCI,

- la capacité de la société de gestion à assurer la liquidité de l'OPCI en fonction de la composition de son actif et son passif, de la fréquence de publication de sa valeur liquidative et du contexte du marché immobilier,
- l'application de la directive MIF aux documents commerciaux des premiers OPCI grand public.

La profession reste également dans l'attente d'ici à la fin de l'année des textes fiscaux modificatifs permettant d'exonérer des droits d'enregistrement au taux de 5% les compagnies d'assurance et les OPCVM détenant plus de 20% d'un OPCI afin de pouvoir permettre à ces deux véhicules de constituer des vecteurs de distribution de l'OPCI.

L'OPCI, c'est donc bien parti et UFG REM devrait, nous l'espérons, dans les prochaines semaines, être en mesure de présenter la gamme de ses futurs produits adaptés aux souhaits des investisseurs ■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 12/11/2007

La crise s'éloigne ? Les opportunités restent...

Très bon mois d'octobre pour l'industrie alternative. Toutes les stratégies sont dans le bleu, que ce soient les directionnelles (Long & Short actions, Event, CTA) ou les « relative value » (arbitrage de taux, market neutral actions ou crédit, convertibles).

Les gérants bénéficient à la fois du retour à la normale sur les marchés actions, de leur possibilité de sélectionner les pays, valeurs, secteurs, et enfin de shorter plus ou moins massivement les actifs touchés par la crise du subprime : le secteur bancaire, les produits structurés crédit...

Au total, les stratégies Long & Short actions créent de l'Alpha et peuvent même dépasser leur sous-jacent actions dans un mois pourtant positif (+2,06% pour le MSCI World devises locales), les stratégies de pur arbitrage récupèrent la perte de l'été (positifs à trois mois pour la plupart). Et même les CTA surfent sur les bonnes tendances (> 4%) grâce à l'or, le pétrole ou les marchés actions.

Tout cela peut-il perdurer ?

2007 est, malgré l'été, une bonne année pour l'arbitrage et les Long & Short

actions. Les gérants, dans leur ensemble, restent longs actions (mais plus raisonnablement qu'au début de l'été) et ne paraissent pas encore s'être placés massivement acheteurs des instruments de crédit. Le risque n'est donc pas de nouveau dans une détérioration des marchés traditionnels (actions, taux, crédit), mais plus dans un retour (la deuxième vague) de la crise de liquidité et de ventes forcées qui avait touché l'industrie cet été.

A ce jour, ce risque demeure : les banques peinent toujours à présenter des résultats et des bilans totalement crédibles, et donc à se refinancer. De plus, l'ensemble de la vigueur de l'économie mondiale dépend de la zone émergente qui, dans le passé, n'a pas été un modèle de stabilité.

Mais, de l'autre côté, les sociétés sont solides, peu endettées, continuent à créer de l'emploi aux Etats-Unis et maintiennent

donc une capacité de consommation. Les banques centrales veillent, peuvent encore baisser leurs taux (Etats-Unis, Grande-Bretagne) et interviennent pour supporter les banques dans cette période périlleuse.

Alors, si on ne touche pas trop au secteur bancaire et au crédit, il est possible d'atteindre Noël en gagnant encore de l'argent. ■ Gilles Rouchié, Directeur Général UFG Alteram, le 6/11/2007

ACTUALITÉS

NOTATION

Progression de la note Fitch Ratings pour UFG Alteram



Fitch Ratings attribue la note Investment Process "IP2" au processus de multigestion alternative d'UFG Alteram contre "IP2 -" précédemment.

La note "IP2" attribuée au processus de multigestion alternative d'UFG Alteram reflète la discipline du processus de gestion et de sélection des hedge funds, la qualité du processus de due diligence administrative et la performance de l'outil de gestion.

Elle tient également compte des développements en matière de suivi des risques de marché et l'intégration croissante des outils quantitatifs utilisés dans le processus de gestion. Enfin, la note intègre les six années d'historique de la société de gestion dans cette industrie et, parallèlement, le niveau adéquat des moyens humains et de l'expérience acquise.

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 30/09/2007	Y to D flat	2006	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index	4,19%	12,33%	4,99%	3,76%
Edhec FI Index	5,91%	7,46%	6,56%	1,32%
Edhec Equity Market Neutral index	6,28%	7,53%	7,49%	1,63%
Edhec Merger arbitrage index	8,57%	13,71%	10,31%	2,87%
Edhec Event Driven index	9,55%	15,51%	10,23%	4,07%
Edhec Distressed Index	7,82%	15,26%	13,47%	3,25%
Arbitrage Index	6,57%	10,93%	8,38%	2,34%
Edhec LS index	9,80%	11,79%	13,03%	5,18%
Edhec CTA index	8,06%	5,87%	7,36%	7,79%
Edhec Global Macro Index	9,11%	7,85%	10,44%	4,17%
MSCI World local currency	6,38%	13,52%	13,97%	7,33%
SSB 10 year Treasury	3,84%	1,38%	2,52%	5,21%
T-Bill 3 months	3,54%	4,82%	4,00%	0,32%

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

RELATIONS PARTENAIRES-UFG PARTENAIRES

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

Groupe UFG
un monde d'alternatives