

ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG



En route pour les 30 Globales ?

Les économistes ne cessent de nous souffler le chaud et le froid. Alan Greenspan nous prédit, aux Etats-Unis, la pire crise depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, tandis que d'autres nous annoncent une ère durable de miel et de lait, le « plus gros de la crise » serait donc derrière nous.

La réalité est, comme d'habitude, probablement entre les deux, et d'une certaine manière les deux points de vue sont compatibles, selon l'horizon de temps considéré.

La seule certitude que nous ayons est... une incertitude forte sur les 12 prochains mois. Deux réalités plaident malheureusement pour un ralentissement fort en 2008. Premièrement, nous venons de connaître un cycle de 5 ans de croissance mondiale à 5 %.

suite en page 2



SOMMAIRE

Le Groupe UFG

- L'inflation menace la croissance des pays émergents
- Actualités du Groupe UFG page 3

UFG IM

- Bonne résistance dans un contexte pessimiste
- La valeur du mois : Pernod Ricard page 4

UFG PE

- UFG PE mise sur le capital humain et sur la modernisation des hôtels page 5

UFG REM

- Investir à l'international : oui mais comment ? page 6

UFG Alteram

- Promesse tenue pour la gestion alternative
- Actualités page 7

Conjoncture

L'inflation menace la croissance des pays émergents

Les Bourses résistent. L'économie américaine a évité jusqu'ici la récession, mais les facteurs de rebond seront limités. La conjoncture des pays émergents demeure dynamique, mais le risque inflationniste est réel dans cette zone et certains pays, comme l'Inde, voient leur balance commerciale se dégrader de plus en plus.
En page 3

ZOOM

UFG REM

Investir à l'international : oui mais comment ?

En immobilier aussi, la diversification reste une composante essentielle de la maîtrise du risque. L'internationalisation est une voie intéressante, mais celle-ci requiert des compétences particulières et l'investissement immobilier direct à l'international est peu accessible...
En page 6

UFG IM

Assez bonne résistance des indices malgré un pessimisme ambiant

Après un début d'année difficile, le mois de mai confirme une très nette baisse de la volatilité et une bonne résistance des indices. Pas de scénario catastrophe donc, mais une économie qui reste dépendante du dynamisme des pays émergents, eux-mêmes fragilisés par la hausse des prix des produits de base.
En page 4



Comme toujours dans ce cas, les optimistes expliquent que la théorie des cycles courts ne fonctionnent plus car il y a un changement radical : la technologie (théorie dominante à la fin des années 90 avec l'explosion de la bulle internet que l'on connaît) et l'émergence des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) aujourd'hui...

« Nous vivons une situation tout à fait normale »

La réalité économique existe toujours et nous vivons finalement, me semble-t-il, une situation tout à fait normale : la fin d'un cycle court... dans le cadre d'un cycle long (cycle de Kondratiev) très porteur.

La fin d'un cycle court (cycle de Juglar) est inévitable dans le système capitaliste qui, comme disait Churchill, est le plus mauvais des systèmes à l'exception de tous les autres. C'est ce qu'Aftalion appelait en son temps le paradoxe du poêle : dans une organisation décentralisée, quand on a froid tout le monde met du charbon dans le poêle, il fait dès lors trop chaud, alors tout le monde s'empresse de retirer du charbon... et il fait trop froid ; conclusion, la température n'est jamais stabilisée et rarement la bonne.

En l'espèce, la longueur et la force du cycle de cinq ans qui s'est brutalement terminé l'été dernier ont été globalement portées par l'excès de liquidité et la facilité du crédit. Les Etats-Unis ont absorbé toute l'épargne créée par le reste de la planète qui leur fournissait la denrée dont ils avaient besoin : l'argent. La conséquence est connue : endettement record des ménages, déficit budgétaire et déficit extérieur (le fameux twin deficit), tout cela financé par les « fourmis des pays pauvres » qui, excédentaires en balance commerciale, ont financé cette bulle du crédit. Notons quand même que les entreprises américaines sont les seuls agents écono-

miques à être restés sages pendant cette période d'euphorie monétaire. La Banque centrale américaine n'a eu de cesse d'augmenter les taux courts depuis 2005 mais sans arriver pour autant à ralentir la création de M3. Les lignes de crédits s'auto-alimentaient en partant du principe que le prix de revente de l'actif serait toujours supérieur que ce soit dans l'immobilier résidentiel comme dans les transactions sur les LBO de plus en plus « leveragés ». L'inflation était par ailleurs contenue puisque les exportateurs de capitaux (Chine, Inde) étaient également exportateurs de biens finis produits à bas coûts.

L'arrêt ne pouvait être que brutal, il l'a été et cette fois-ci c'est (paradoxalement ?) le secteur le plus réglementé de l'activité économique (c'est-à-dire les banques) qui a trébuché. Le découplage avec les marchés émergents ne pourra pas être total et c'est pourquoi le FMI anticipe un ralentissement de la croissance à 3,7 %, sachant que 3,5 % de croissance mondiale constitue le seuil d'une récession (compte tenu de la croissance de la population). Nous sommes donc loin des 40 % de baisse du PIB américain constatée entre 1929 et 1932.

« L'arrêt ne pouvait être que brutal »

La question qui se pose dès lors est : sommes-nous entrés dans un syndrome à la japonaise post-crise immobilière et financière ou, au contraire, cette fin de cycle court s'inscrit-elle dans un cycle durablement haussier (typiquement 50 ans amorcés en 1990 avec l'éclatement de l'URSS) et donc au début d'une période que l'on pourrait ainsi qualifier des « 30 globales » ?

Ce qui caractérise un cycle économique durablement haussier est l'existence d'un phénomène particulier : révolution industrielle, reconstruction post-guerre etc. Aujourd'hui, ce phénomène est clairement identifiable : l'émergence des BRIC

qui représentent maintenant 50 % de la croissance du PIB mondial contre... pratiquement rien il y a 15 ans.

« Un phénomène clairement identifiable : l'émergence des BRIC »

Il s'agit bien d'un phénomène unique dans l'histoire du monde moderne caractérisé par près de 3 milliards de personnes qui rentrent dans l'économie de marché. Là aussi, rappelons-nous Aftalion : une fois atteint un certain seuil de richesse, la consommation de certains biens explose comme ce fut le cas pour les téléviseurs, les réfrigérateurs et les voitures dans les années 50 et 60 aux Etats-Unis et en Europe. Il n'y a pas d'exemple passé, et il n'y en aura pas dans le futur, d'une arrivée aussi importante de pays producteurs de biens de qualité à bas coûts et également consommateurs. Il est d'ailleurs à peu près certain que parmi les grands secteurs bénéficiaires de cette croissance figureront les nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), 500 millions de chinois étant déjà équipés de téléphones portables...

Passée l'écume de la crise actuelle, les thèmes porteurs de ces 30 globales reprendront de leurs forces : la démographie, les ressources naturelles... mais avec de nouveaux facteurs de risques comme l'environnement, l'inflation et les problèmes gouvernementaux.

Il appartient aux asset managers, dont le Groupe UFG, de répondre à ces défis en vous proposant les stratégies et les produits d'épargne qui y répondent. Nous continuerons de nous y employer. ■

L'inflation menace la croissance des pays émergents

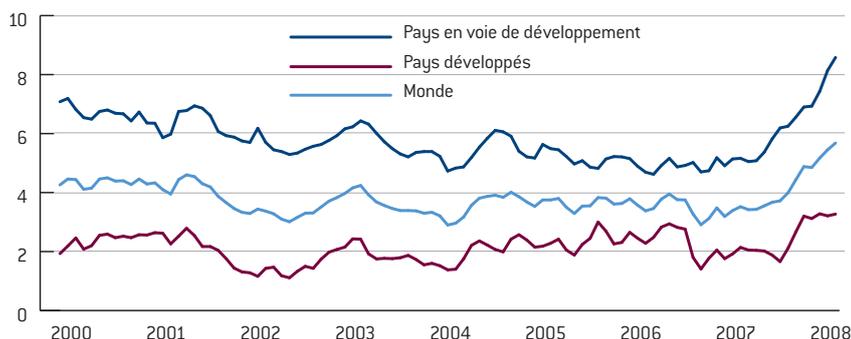


Depuis plusieurs semaines les marchés d'actions hésitent, s'interrogeant sur le cours que va prendre l'économie mondiale. Les Bourses résistent à la remontée des taux longs, plus prononcée d'ailleurs de ce côté-ci de l'Atlantique que de l'autre. Elles résistent aussi à l'afflux de mauvaises nouvelles provenant à nouveau de la sphère financière. Profondément, les hésitations des Bourses reflètent les incertitudes quant aux perspectives macro-économiques. Il est vrai que l'économie américaine va moins mal que généralement craint. La réactivité de la politique économique a permis jusqu'ici d'éviter la récession. Mais si la récession est évitée les facteurs de rebond seront limités. Les rééquilibres financiers à faire avec notamment la remontée du taux d'épargne des ménages qui est à 0,7 %, demanderont beaucoup de temps. Le retournement conjoncturel se confirme au Japon où les salaires continuent de baisser et où la demande des ménages reste « plombée ». Dans la zone euro les derniers indicateurs disponibles pour le mois de mai montrent une accélération de la détérioration de l'activité avec un début de remontée du

chômage. Pour beaucoup ceci est dû à l'économie espagnole qui s'enfonce dans une crise sévère. La zone aurait besoin d'un coup de pouce du côté des taux d'intérêt et d'une devise beaucoup moins chère. Mais la hausse des prix déborde l'objectif de la BCE et risque de le déborder pendant encore un certain temps, interdisant toute baisse du taux d'appel d'offres, pouvant même légitimer une hausse. Restent les pays émergents dont la conjoncture demeure dynamique mais pourrait faiblir, moins en raison d'une décélération de leurs exportations à destination des pays développés que de la poursuite du durcissement inévitable des politiques monétaires menées dans ces pays. L'un des points clés pour la conjoncture mondiale est en effet le risque inflationniste qui augmente dans les pays émergents. Nombre d'entre eux sont en surchauffe avec une demande exubérante dont la vigueur n'est pas soutenable. L'explosion de leurs réserves de change nourrit la liquidité de leurs économies et, partant, de l'économie mondiale. Leur demande inépuisable de produits de base continue de pousser à la hausse les prix de ces produits, ce qui rejaillit aussi sur leurs prix intérieurs. Certains pays voient leur balance commerciale se dégrader de plus en plus. Le déficit commercial indien par exemple atteint 110 milliards de dollars en rythme annualisé. Il a presque doublé depuis le début 2007. Pour l'ensemble de ces pays le FMI estime à 8,6% la hausse sur un an des prix à la consommation, contre 5% un an auparavant. Les taux d'intérêt dans ces pays ne peuvent que monter. ■ Jean-Michel Boussemer, Conseiller économique du Groupe UFG

Rythme d'inflation des prix à la consommation

(variations en % sur 12 mois)



RENCONTRE

Le Groupe UFG participe à la Conférence "Property Derivatives World 2008".

Property Derivatives World constitue depuis 5 ans le rendez-vous incontournable du marché des produits dérivés. Les principaux acteurs y sont présents.

Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG interviendra plus particulièrement dans le cadre de la Conférence "Panel session: opportunities of hedging through property derivatives in a falling market", le 19 juin à 15h00.

Property Derivatives World

Du 17 au 19 juin 2008

Le Méridien Montparnasse

19 rue du Commandant Mouchotte
75014 Paris

ENGAGEMENT

UFG IM confirme son engagement pour la protection de la planète

Le 4 juin 2008 une conférence de presse a officialisé le lancement des expéditions Pax Arctica dans la continuité des expéditions 2007, sponsorisées par UFG IM.

Cette conférence réunissait :
Michel Rocard (Député européen),
Luc Hardy (chef de l'expédition et Président de Sagax),
Xavier Lépine (Président du directoire du Groupe UFG),
Yves Paccalet (Président de Green Cross France),
Guillaume Martin de Clausonne (Capitaine de Frégate, Ministère de la Défense).



La lettre du Groupe UFG Numéro 15/juin 2008

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), Groupe UFG, fotolia.fr, Sagax

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

Bonne résistance dans un contexte pessimiste

Le rebond du mois d'avril ne permettait pas de préjuger de l'orientation que prendraient les marchés après les fortes secousses du début d'année.

Simple réaction technique ne remettant pas en cause la tendance baissière des mois précédents, ou, au contraire, mouvement annonçant une véritable consolidation ? Le mois de mai aura donné quelques éléments de réponse avec la confirmation d'une très nette baisse de la volatilité et d'une assez bonne résistance générale des indices boursiers à la succession de nouvelles conjoncturelles peu encourageantes.

Un tableau plutôt sombre...

La lecture des toutes dernières statistiques conduit en effet à dresser un tableau assez sombre de la situation économique mondiale. Les pays développés sont clairement engagés dans un ralentissement très marqué. Aux Etats-Unis, le marché immobilier peine à se stabiliser et la situation des ménages est d'autant plus préoccupante que la hausse continue des prix des produits pétroliers vient s'ajouter à leurs difficultés. En Europe, le constat n'est guère différent : dans bon nombre de pays, le marché immobilier résidentiel montre des signes de faiblesse et les problèmes de pouvoir d'achat sont au cœur de l'actualité. Seules les exportations tiennent, grâce au dynamisme des pays émergents, et permettent ainsi à la croissance de rester légèrement positive.

Une économie dépendante du dynamisme des pays émergents...

Dans les pays émergents l'activité est ainsi restée soutenue en ce début d'an-

née, mais là aussi les incertitudes se font jour et laissent imaginer une seconde partie d'année moins favorable. Le ralentissement de la consommation dans les pays développés finira nécessairement par avoir un impact sur leur activité, et on peut d'ailleurs constater que dans certains de ces pays les balances commerciales commencent à sérieusement se dégrader. Mais surtout, l'inflation y devient un sujet de préoccupation qui appelle déjà des politiques monétaires plus restrictives.

Ce contexte économique est parfaitement connu des investisseurs et on peut d'ailleurs constater que le consensus est plutôt pessimiste. Pourtant les marchés d'actions se sont stabilisés et l'aversion au risque semble diminuer. Les marchés ont semble-t-il évacué les scénarios les plus catastrophistes, celui en particulier d'un effondrement du système bancaire, pour retenir un scénario plus classique de bas de cycle avec une sortie de crise aidée par les soutiens budgétaires et monétaires traditionnels. Le rôle désormais central des économies émergentes relativise aussi la crise actuelle et enfin l'évaluation très raisonnable des marchés d'actions rassure, contrairement à ce qui s'était passé lors de la bulle technologique.

... et de la consolidation des prix des produits de base.

Ceci dit, si tout cela concourt à ce que les indices boursiers ne connaissent pas dans les prochains mois un accès de fai-

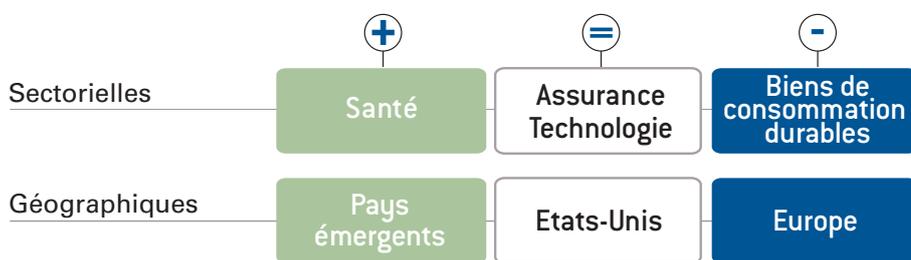
blesse comparable à celui du mois de mars, il est difficile a contrario d'imaginer qu'une hausse franche soit possible. Ce sont les pays émergents qui ont tiré l'économie mondiale ces dernières années et de ce fait amené les prix des matières premières aux niveaux que l'on connaît aujourd'hui. Les pays les plus en vue dans ce processus, et en particulier ceux d'Asie, ne sont pas les mieux placés face à cette flambée des prix des produits de base et auront très certainement à passer par une phase de consolidation avant de repartir de l'avant. Ensuite seulement une nouvelle tendance haussière pourra s'installer sur les marchés. Il est donc difficile d'être optimiste à court terme pour les marchés d'actions. ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG IM, le 3/06/2008

LA VALEUR DU MOIS

Pernod Ricard

Pernod Ricard va conforter sa position par l'achat de la société Vin & Spirit. Cette acquisition (encore en attente d'un accord de l'UE) permettra au Groupe de mettre la main sur la vodka Absolut qui deviendra la première marque de Pernod Ricard avec près de 11 millions de caisses vendues. Les ventes totales du Groupe s'élèveront ainsi à plus de 90 millions de caisses dans les différentes catégories de produits, en plus de la vodka, que sont les whiskies (Chivas, Ballantine's, Clan Campbell etc.), les vins (4^e acteur dans le monde), les cognacs (Martell), les rhums et les champagnes (Mumm, Perrier-Jouët). Rappelons que Pernod Ricard n'en est pas à sa première acquisition, bien au contraire : la société avait déjà racheté Seagram en 2001 et Allied Domecq en 2005. Chacun de ces achats s'est ensuite traduit par une hausse du résultat par action et du dividende. L'endettement du Groupe va bien sûr augmenter mais pas plus en termes de ratios que lors des acquisitions précédentes. Dernièrement, la société a publié son chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois de l'exercice 2007/2008, en hausse de 3,9 % avec une forte croissance (+ 22 %) en provenance des pays émergents. Le Président a d'ailleurs confirmé l'objectif d'une hausse de 12 % du résultat opérationnel pour l'ensemble de l'exercice.

Les convictions d'UFG IM



Deux nouvelles prises de participation pour UFG PE

Avec son entrée au capital de Bernard Julhiet et d'Ariane, UFG PE mise respectivement sur le capital humain et la modernisation des hôtels !

UFG PE entre au capital de Bernard Julhiet Group pour accélérer son plan de développement.

Bernard Julhiet Group vient de clôturer une levée de fonds de 5,5 millions d'euros auprès d'UFG Private Equity et d'AGF PE. Bernard Julhiet Group place le capital humain au cœur du développement des entreprises : les collaborateurs et managers représentent, aujourd'hui, le meilleur levier pour anticiper et gérer les mutations économiques auxquelles sont confrontées les entreprises sur leurs marchés. Il est donc essentiel de savoir attirer, intégrer, évaluer, développer et fidéliser les talents, capital fondamental du développement des entreprises, dans un environnement économique fortement concurrentiel.

Un plan de relance 2004-2007, conforme aux ambitions affichées pour Bernard Julhiet Group.

Grâce à un très fort développement, Bernard Julhiet Group affiche une croissance de 300 % depuis la reprise par Alain Thibault en mars 2004, avec un chiffre d'affaires 2007 de 20 millions d'euros, affirmant ainsi sa position d'acteur de référence sur le marché du capital humain. Cette performance est le fruit d'une stratégie de relance menée efficacement depuis 4 ans, au cours desquels le groupe a réalisé d'importantes opérations de croissance externe : K.Personna en 2005, iProgress en juin 2006 et Insep Consulting en décembre 2006.

L'offre de Bernard Julhiet Group est aujourd'hui ainsi positionnée sur les 4 principaux segments du conseil en ressources humaines correspondant à ses 4 pôles métiers :

- le conseil en management et organisation ;
- l'évaluation des compétences ;
- la formation et l'e-learning ;
- le recrutement.

Ce positionnement vient satisfaire des clients en quête d'une solution globale et

d'un partenaire pouvant leur offrir une large palette de prestations autour du développement des hommes et leurs compétences. Près de 60 ans d'expertises délivrées pour le compte des organisations les plus prestigieuses permettent à Bernard Julhiet Group de bénéficier d'une notoriété aujourd'hui reconnue par plus de 500 clients dont Accor, Pfizer, Renault, France Telecom, SNCF et de grandes administrations du secteur public.

Basé à Paris, Lille et Lyon, Bernard Julhiet Group dispose d'un réseau actif de partenaires opérationnels présents en Europe, aux Etats-Unis, en Amérique du Sud et en Asie.

Chaque marque est ainsi venue s'intégrer aux activités historiques du groupe pour créer des pôles de compétences reconnus par le marché des Ressources Humaines et répondre efficacement aux enjeux auxquels doivent faire face les DRH et les directions générales.

Un plan de développement 2008-2011, soutenu par une levée de fonds de 5,5 millions d'euros.

Fort de la réussite de cette première phase de reconstruction du groupe, Alain Thibault ambitionne un chiffre d'affaires de 50 millions d'euros pour 2011, basé sur 3 axes de développement :

- une croissance organique générée par la capacité du groupe à servir les 500 clients actifs du groupe, avec une large gamme de prestations de conseil, de services et d'outils technologiques ;
- des opérations de croissance externe sur de nouveaux métiers autour des RH et du management ;
- un plan de déploiement à l'international, via un large réseau de partenaires actifs.

Cette levée de fonds doit permettre à Bernard Julhiet Group de mener ce plan de développement et de devenir l'un des leaders de son marché.

Comment ne pas perdre le fil avec Ariane ?

Ariane Systems est une société très innovante, qui conçoit et commercialise des bornes de check-in/check-out pour l'industrie hôtelière.

Ces bornes similaires aux bornes Air France ou SNCF offrent aux clients deux types de service sans perdre de temps à faire la queue à la réception.

La fonction Check-in permet de s'enregistrer automatiquement et de récupérer la clé de sa chambre voire même de réserver un taxi pour le départ du lendemain.

Le Check-out permet de régler sa facture (y compris les prestations annexes) et de rendre la clé.

Cette pratique s'est répandue aux Etats-Unis de longue date et commence seulement à faire son apparition en Europe.

Ariane Systems est le leader du secteur en France et se positionne comme l'un des acteurs majeurs en Europe.

UFG PE a investi 2,1 M€ dans la société et cet apport de fonds a pour objectif de renforcer la présence commerciale en Allemagne, Angleterre et Espagne, et de développer de nouvelles zones géographiques comme l'Europe de l'Est et le Moyen-Orient. ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 2/06/2008

NOS CIBLES D'INVESTISSEMENT

Entrepreneur en Capital Investissement, 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 dans des entreprises de croissance non cotées ou cotées.

Investir à l'international : oui mais comment ?

Comme pour les autres classes d'actifs, la diversification est reconnue comme une composante essentielle de la maîtrise du risque de l'investissement immobilier. Cela tient notamment au fait que les risques spécifiques liés à un investissement immobilier physique sont significatifs et difficilement réductibles : risques techniques, locatifs, attractivité de la zone...

compte des fiscalités immobilières est complexe, nécessitant souvent la superposition de plusieurs structures juridiques.

Quelles solutions ?

En raison de cette complexité de l'investissement immobilier en direct, l'internationalisation s'opère donc fréquemment au travers de l'immobilier coté (en direct ou au travers d'OPCVM spécialisés). Le marché coté est transparent, liquide, et la fiscalité généralement simplifiée. Les actions de foncières permettent en outre d'accéder à des portefeuilles constitués et diversifiés, sur lesquels l'information est structurée par les obligations inhérentes aux sociétés cotées. Cette solution est donc parfaitement rationnelle pour qui souhaite diversifier son exposition immobilière à moindre coût. Pour autant, il reste que le cours des foncières reste très exposé aux cycles boursiers qui brulent la performance de l'immobilier sous-jacent de manière importante.

Une autre alternative à cette diversification internationale est l'exposition au travers d'achat d'indices immobiliers. Cette technique est en développement rapide, notamment grâce à la généralisation de l'indice IPD. Ce mode d'investissement, très porteur pour l'avenir, souffre encore d'un manque de maturité lié à une faible fréquence de publication des indices immobiliers d'une part, et au volume encore restreint des transactions d'autre part.

Une voie médiane consiste à rechercher des fonds non cotés locaux ou globaux, gérés et commercialisés par des asset managers professionnels. Cette méthode exige une évaluation rigoureuse de la qualité du gestionnaire, tout autant que du portefeuille immobilier et de la stratégie du fonds.

Pour répondre à cette problématique, le groupe UFG, fort d'une expertise reconnue en multigestion, notamment sur la classe d'actifs alternative, s'organise pour dupliquer cette approche en l'appliquant à l'immobilier. La création, par UFG REM, d'un fonds de fonds immobilier international permettant aux investisseurs désireux de s'exposer à l'immobilier étranger, nous semble en effet être une piste de réponse concrète à un réel besoin de diversification... sans en engendrer les complications ! ■ Marc Bertrand, Directeur Général UFG REM, le 4/06/2008

Pour un investisseur cherchant à composer un portefeuille immobilier équilibré, la diversification est incontournable. Classiquement, celle-ci s'opère par la mutualisation des risques immobiliers, mais aussi par une diversification sectorielle et géographique.

Les SCPI sont un exemple simple d'investissement diversifié. Composées d'un grand nombre de lignes d'actifs répartis sur la France entière, et investies en plusieurs types d'immobilier d'entreprises (bureaux, commerces, logistiques...) elles permettent à des investisseurs de toute taille, y compris très modeste, de s'exposer à l'immobilier de manière diversifiée.

Diversifier en investissant à l'international

Cette diversification se limite généralement à l'échelle nationale. En effet, l'internationalisation des investissements requiert des compétences particulières. Bien que la

transparence des marchés immobiliers ait beaucoup progressé, chaque pays reste soumis à des particularismes juridiques et fiscaux, mais aussi d'ordre pratique : l'intermédiation des transactions est organisée de manière différente et nécessite une connaissance correcte de cette organisation. La réalisation d'investissements immobiliers directs à l'international nécessite donc un investissement en temps et en argent relativement important, notamment en honoraires d'intermédiaires et de conseil. De ce fait, ce sont généralement les acteurs disposant d'une dimension internationale qui réalisent ces investissements, implantant fréquemment des équipes locales pour les réaliser et les gérer.

L'optimisation fiscale de ces investissements à l'étranger est parfois complexe. Si des structures-types de détentions internationales se sont développées, notamment au Luxembourg, il reste que la structuration des investissements et la prise en



Promesse tenue pour la gestion alternative

Conformément à nos attentes, le mois de mai aura été un mois correct pour la gestion alternative. Tous nos fonds ont des performances en ligne avec leurs objectifs, voire légèrement supérieures.

On notera que ces performances ont été réalisées alors que sur l'ensemble du mois les marchés ont globalement connu une phase de consolidation, les indices boursiers restant quasiment stables (+1,18 % pour le MSCI Monde en devises locales). Elles se sont confirmées en toute fin de mois malgré la reprise d'une tendance baissière sur les marchés d'actions.

Un positionnement toujours défensif

Ce résultat est bien sûr le fruit du positionnement toujours défensif des gérants alternatifs. La composante directionnelle de leurs portefeuilles reste faible, et en ce qui concerne plus précisément les actions, leurs choix sectoriels sont pour le moment marqués par une grande prudence vis-à-vis de la conjoncture américaine, ce qui les conduit à être en général vendeurs de financières et de valeurs liées à la consommation. Cette option a

été payante : à titre d'exemple sur le mois de mai aux Etats-Unis, le S&P 500 Financials a perdu 6,37 % alors que le S&P 500 général a gagné 1,07 %.

Sur les marchés de taux, on a constaté, dans la ligne de ce qui s'était amorcé en avril, un retour à plus de normalité pour les spreads de base et pour le crédit. Toutefois, dans un contexte d'incertitude sur les politiques monétaires, la volatilité reste élevée, ce qui est une bonne nouvelle pour les arbitragistes, et les problèmes de fond demeurent (augmentation des taux de défaut, taux interbancaires anormalement hauts...). Ce sont donc les gérants sans biais directionnel et longs de volatilité qui en tirent le mieux parti.

Le scénario d'un ralentissement se confirme

Les mois à venir ne devraient pas être très différents. Le scénario d'un ralentissement économique marqué, tout au moins pour les pays développés, se confirme. Il

se combine à des pressions inflationnistes, provenant de la hausse des prix des matières premières, ce qui complique la tâche des banques centrales et rend plus difficile la relance monétaire. Dans ces conditions, le biais peu directionnel des portefeuilles des gérants alternatifs n'est pas un handicap. Au contraire, toutes les positions qu'ils avaient prises en fin d'année dernière en s'inscrivant dans ce scénario, et qui n'avaient pas donné de résultats lorsque la crise de liquidité était à son paroxysme et que tous les actifs étaient malmenés de façon indifférenciée, devraient maintenant se révéler judicieuses.

La gestion alternative devrait donc dans les mois à venir confirmer les performances qu'elle réalise depuis quelques semaines, sans être pénalisée si d'adventure les marchés se trouvaient de nouveau dans une phase baissière. ■ Christian Desbois, Directeur Général UFG Alteram, le 5/06/2008

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 30/04/2008	Y to D flat	2007	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible arbitrage Index	-3,17 %	3,96 %	5,65 %	4,34 %
Edhec FI Index	-1,94 %	6,30 %	4,91 %	2,73 %
Edhec Equity Market Neutral index	0,18 %	8,30 %	6,97 %	2,04 %
Edhec Merger arbitrage index	0,42 %	8,71 %	9,22 %	3,49 %
Edhec Event Driven index	-2,57 %	10,27 %	9,98 %	4,88 %
Edhec Distressed Index	-2,51 %	7,89 %	9,26 %	3,87 %
Arbitrage Index	-2,22 %	7,12 %	6,80 %	3,09 %
Edhec LS Index	-2,74 %	11,07 %	10,70 %	6,32 %
Edhec CTA index	7,41 %	13,85 %	11,84 %	7,71 %
Edhec Global Macro Index	2,05 %	13,09 %	10,80 %	4,62 %
MSCI World local currency	-7,22 %	2,82 %	8,09 %	10,04 %
SSB 10 year Treasury	1,94 %	8,92 %	4,22 %	5,73 %
T-Bill 3 months	0,63 %	4,45 %	4,07 %	0,30 %

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

ACTUALITÉS

À la une

Palmarès Europerformance

Trois fonds méritent d'être remarqués pour leurs performances. Ils sont particulièrement bien classés dans le palmarès Europerformance à fin mai 2008 :

- Alteram Event est classé 1^{er} sur 3 ans, 2^e sur 1 an, 2^e en YTD et 3^e sur le mois de mai dans la catégorie Event Driven
- Alteram Asia est classé 1^{er} sur 3 ans et 5^e sur un an dans la catégorie Long Short Equity.
- Alteram Trésorerie Plus € est classé 1^{er} sur 3 ans et 6^e sur le mois de mai dans la catégorie Trésorerie Alternative.

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

GROUPE UFG

Un monde d'alternatives



Groupe d'Asset Management multispécialiste, multicible, le Groupe UFG, filiale du Crédit Mutuel Nord Europe, dispose de 4 domaines d'expertise :

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

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

GROUPE UFG / 173, bd Haussmann / 75008 PARIS FRANCE

RELATIONS INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

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

RELATIONS PARTENAIRES-UFG PARTENAIRES

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

Groupe UFG
un monde d'alternatives