

ÉDITO

par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

Découplage, vous aviez dit découplage ?



Le premier semestre 2008 s'avère être un des pires semestres de l'histoire boursière des 20 dernières années. Pratiquement aucun pays n'aura été épargné, la fameuse théorie du découplage des marchés émergents aura donc fait long feu.

Le dollar ayant parallèlement baissé de 7,3 %, les Bourses européennes et américaines ont, en euros, enregistré des chutes comparables, alors que l'on peut parler de véritable effondrement en ce qui concerne la Bourse de Shanghai et celle de Bombay qui accusent un retrait de près de 50 % et sont donc pratiquement revenues au niveau de début 2007.

suite en page 2

SOMMAIRE

Le Groupe UFG

- Le choc pétrolier se fait de plus en plus violent
- Actualités du Groupe UFG page 3

UFG IM

- Des marchés à nouveau sous haute tension
- La valeur du mois : Philips page 4

UFG PE

- Allez les petits !
- Actualités page 5

UFG REM

- Economisons l'énergie dans les bâtiments page 6

UFG Alteram

- Faire le bon choix
- Actualités page 7

Conjoncture

Le choc pétrolier se fait de plus en plus violent

La crise s'étend et prend une autre dimension. Aux difficultés générales des marchés s'ajoute le problème de la flambée des prix du pétrole qui pèse de plus en plus sur le pouvoir d'achat des ménages. Le choc pétrolier est devenu violent. Une situation analogue à celle des précédents chocs qui s'étaient terminés par une récession...

En page 3

ZOOM

UFG IM

Des marchés à nouveau sous haute tension

Après une brève embellie en avril et mai, le mois de juin aura finalement été fatal aux marchés. Si la crise est partie des Etats-Unis, c'est finalement en Europe que la situation est la plus noire. L'accumulation de mauvaises nouvelles laisse entrevoir la récession qui se profile, mais il existe aussi des indices laissant espérer une sortie de crise.

En page 4

UFG PE

Allez les petits !

Le jeu se durcit et les PME ne sont pas épargnées. Mais l'optimisme reste de mise concernant les entreprises de taille moyenne travaillant à l'international...

En page 5



Sur le plan sectoriel, si les financières ont amorcé ce « bear market » (baisse supérieure à 20 %), à l'exception des secteurs matériaux de base et « pétrole et gaz » dont les performances sont modestement positives, tous les secteurs de l'économie enregistrent des baisses à deux chiffres.

Les marchés anticipent donc bien une stagnation, les prix étant poussés à la hausse par le coût des matières premières : un pétrole à plus de 140 \$ – soit 45 % de hausse depuis le 1^{er} janvier ! – et l'indice

« Un moral en chute »

général des commodities, le CRB, également en hausse de 29 %. L'inflation en Europe étant sur un rythme annuel de 4 %, soit le double de l'objectif de la Banque centrale européenne, les taux courts se tendent, alors que les taux longs qui reflètent plus la croissance à long terme sont maintenant inférieurs aux taux interbancaires, provoquant de nouvelles pertes dans le secteur bancaire alors même que la crise financière commençait à s'apaiser.

	2007	30/06/2008
Indices actions françaises		
CAC 40	1,3 %	-21,00 %
Indices actions européennes		
DJ Eurostoxx 50	6,8 %	-23,8 %
DJ Eurostoxx 600	-0,2 %	-20,6 %
DAX (Allemagne)	22,3 %	-20,4 %
FOOTSIE (Angleterre)	3,8 %	-12,9 %
MICEX (Russie)	11,5 %	-7,2 %
Indices actions américaines		
Dow Jones	6,4 %	-14,4 %
S&P 500	3,5 %	-12,8 %
NASDAQ	9,8 %	-13,5 %
Indices actions Asie et Amérique du sud		
NIKKEI 225	-11,1 %	-11,9 %
Shanghai	96,1 %	-48,0 %
Bombay	47,1 %	-33,6 %
Brésil	43,6 %	1,8 %
Commodities		
Commodities CRB	16,7 %	29,0 %
CRUDE	57,7 %	45,9 %
BRENT	61,2 %	46,3 %
EURO DOLLAR	1,8 %	7,3 %
DOLLAR YEN	-5,4 %	-5,6 %
OR	32,3 %	10,6 %

Source Bloomberg

Indices sectoriels mondiaux	2007	30/06/2008
Dow Jones World Basic Materials	22,9	2,92
Dow Jones World Consumer Goods	1,0	-19,37
Dow Jones World Consumer Services	-11,4	-20,98
Dow Jones World Financials	-17,4	-26,42
Dow Jones World Healthcare	-6,4	-14,61
Dow Jones World Industrials	2,8	-17,84
Dow Jones World Oil & Gas	18,1	0,53
Dow Jones World Technology	0,4	-19,66
Dow Jones World Telecommunications	8,7	-20,37
Dow Jones World Utilities	6,9	-11,11

Source Bloomberg

Parallèlement, les indicateurs du moral des chefs d'entreprises et des ménages chutent, l'anticipation d'une récession étant proche de la prophétie auto-réalisatrice.

Le paradoxe est qu'il y a quelques mois, le salut était annoncé comme devant venir des pays émergents dont la croissance allait tirer l'ensemble de la planète. Aujourd'hui, entre d'une part, les « répliques » de la crise bancaire qui se traduisent notamment par de nouvelles dépréciations d'actifs et surtout par des contractions sévères du crédit et, d'autre part, un emballement des prix justifié (?) par la croissance des pays émergents, tout semble en place pour une aggravation de la situation économique et financière.

Face à une telle morosité nous devons nous interroger sur trois points :

1. une grande partie de l'effondrement des marchés d'actions provient de l'envoie des prix des matières premières. S'il est clair que la demande excède l'offre, on peut légitimement s'interroger sur la part de spéculation dans l'accélération brutale constatée depuis le début de l'année et donc du renversement tout aussi brutal de tendance en cas de ralentissement de l'activité ou plus exactement de la perception d'un ralentissement.

2. le combat entre le cycle à court terme négatif et le cycle à long terme positif est pour le moment en défaveur des « méga trends » mais... le rebond n'en sera que plus fort.

3. quelle est la part à accorder à la finance comportementale et celle à donner aux fondamentaux dans les baisses actuelles ? Au début des années 90, JP Morgan a été le pionnier de la recherche comportementale ; à cette époque, pas si lointaine, l'internationalisation de l'épargne était

encore faible. Il me semble que la « gestion d'actifs » est de plus en plus conditionnée par la « gestion du passif », autrement dit que le comportement des investisseurs est largement dicté par un phénomène de masse qui ne fait qu'augmenter la violence des chocs. L'analyse chartiste est là pour le rappeler, les baisses sont toujours plus rapides que les

« Les baisses sont toujours plus rapides que les hausses »

hausse... et les marchés ont un comportement naturellement suiveur amplifié depuis quelques années par la globalisation de l'épargne.

Signe des temps, il n'est pas surprenant de voir ainsi des sociétés comme Clarins se retirer de la cote, le recours au marché de capitaux n'étant pas toujours le meilleur moyen de financer sa croissance.

Au total, notre offre de produits d'épargne – l'immobilier valorisé non coté, la gestion alternative, la gestion thématique (autour des méga-trends), la gestion de performance absolue et le non coté – nous semble ainsi particulièrement bien adaptée au contexte pour soit bénéficier de performances régulières avec des risques en capital limités, soit participer à la tendance long terme porteuse de l'économie réelle. ■

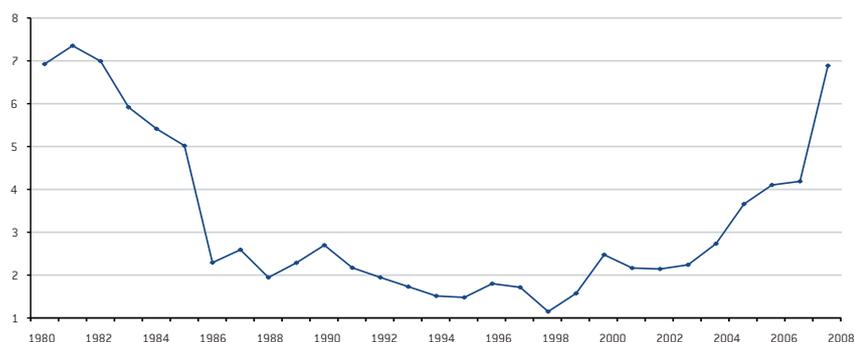
Le choc pétrolier se fait de plus en plus violent



Les marchés d'actions dépriment, l'indice agrégé des 39 principales places des pays développés et émergents est passé début juillet en-dessous de son point bas du 19 mars dernier. En dollar il est en repli de 18 % sur son record du 31/10/2007 ; en euro il est en recul de 27 % sur son plus haut de la mi-juin 2007. La correction est sévère et n'est probablement pas terminée. La crise commencée il y a un an persiste. Elle s'étend et prend surtout une autre dimension. D'une part la correction immobilière se poursuit et est loin d'être finie. La baisse des prix de l'immobilier de chaque côté de l'Atlantique fragilise les comptes des ménages et donc aussi des banques. D'autre part, aux difficultés des sphères immobilière et financière s'ajoutent celles venant de la flambée des prix du pétrole. Celle-ci s'accroît et ponctionne de plus en plus le pouvoir d'achat des consommateurs. En juin 2007 le baril de Brent valait 70 dollars. Le voilà à plus de 140 dollars, multiplié

par deux en l'espace de douze mois. La facture pétrolière mondiale pourrait s'élever en 2008 à plus de 1 700 milliards de dollars, soit près de 7 % du PIB mondial, retrouvant presque son record de 1981. En un an elle se sera accrue de l'équivalent de 2,7 points du PIB mondial, bien plus qu'entre 2001 et 2007 où elle était passée de 2,2 % à 4,2 % du PIB mondial. Graduel jusqu'à l'été dernier, le choc pétrolier est devenu violent et ressemble de plus en plus à ceux de 1973-1974 ou 1979-1980 qui s'étaient terminés par une récession. Dans les pays émergents, face à l'inflation qui accélère, les Banques centrales vont encore durcir leur politique monétaire. Elles devront probablement aller assez loin pour calmer une demande intérieure encore aujourd'hui exubérante. La situation est analogue à celle qui était la nôtre au moment des deux précédents chocs pétroliers. Outre-Atlantique et en Europe les choses sont en revanche différentes. Le choc inflationniste venant du pétrole se heurte cette fois au choc déflationniste venant des crises immobilière et bancaire. Les deux Banques centrales ont à gérer une situation délicate et il est probable qu'elles ne pondéreront pas de la même façon les deux risques. En accordant plus de poids au risque inflationniste la BCE contribuera à accentuer le ralentissement en cours de l'activité en Europe. Sensible à contrer la récession, la Fed risque cependant de ne pas pouvoir donner un « coup de pouce » supplémentaire à une économie qui pourrait en avoir bien besoin dès que l'impact positif de la relance budgétaire sera épuisé. Au total, les risques sur la croissance 2008-2009 augmentent, tout conduit à la réviser en nette baisse, ce que les Bourses ont commencé de faire. ■ Jean-Michel Boussemart, Conseiller économique UFG

Monde : facture pétrolière en % du PIB



RENCONTRES

Conférence Call

Le Groupe UFG met en place une série de conférence calls. C'est Olivier Ramé qui inaugure le cycle le vendredi 18 juillet à 10h sur le thème de la gestion alternative avec une conférence intitulée « Bilan des stratégies alternatives – 1^{er} semestre 2008 ».

Le Groupe UFG sera présent au Salon Patrimonia à Lyon.

Patrimonia permet aux différents acteurs de la vie financière d'échanger leurs expériences, d'établir de nouveaux partenariats et d'actualiser leurs connaissances dans les domaines juridiques, fiscaux, financiers et patrimoniaux en bénéficiant de l'éclairage de personnalités et d'experts de renom. Patrimonia 2008 (15^e convention annuelle des professionnels du patrimoine), 25 et 26 septembre Centre des Congrès de Lyon Stand UFG n°B1-B2.

Conférence

Olivier Ramé interviendra le 4 septembre 2008 à BANCORAMA à Genève. Le Groupe UFG est sponsor de l'événement. Plus d'information sur www.bancorama.ch

ENGAGEMENT

Pax Arctica

L'expédition Pax Arctica a pris le départ pour le nord de l'Arctique canadien. L'équipe, qui comprend des enfants de 10 à 17 ans du monde entier, rejoindra des scientifiques pour témoigner de l'évolution des écosystèmes, de l'impact des transformations sur le réchauffement climatique et sur l'échiquier géopolitique mondial.

Pour suivre l'expédition : www.sagaxexpeditions.com/blog/blog.html

La lettre du Groupe UFG Numéro 16 / juillet/août 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), Photodisc, Fotolia
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 à nouveau sous haute tension

Le mois de juin aura finalement été fatal aux marchés qui ont brutalement pris en compte le ralentissement conjoncturel et les risques de dérapage des prix.

tudes, l'économie américaine a, pour l'instant, réussi à éviter la récession. Les actions conjuguées du gouvernement américain et de la Fed semblent y porter leurs fruits.

Encore un peu tôt pour réinvestir significativement

S'il est trop tôt pour parier sur un rebond, les prochains mois nous offriront probablement de belles opportunités d'investissement, en particulier sur les marchés du crédit et sur les actions qui commencent à atteindre des niveaux de valorisation intéressants à long terme. Encore faut-il être prêts à supporter une volatilité qui a peu de chance de baisser à court terme. ■ Philippe Mimran, Adjoint au directeur de la gestion en charge de l'allocation d'actifs, UFG IM, le 1/07/2008

En avril et mai, l'embellie des places boursières pouvait rendre les gérants perplexes : s'agissait-il d'un rebond technique ou de l'amorce d'un mouvement de grande ampleur ? Le mois de juin aura apporté une réponse sans équivoque puisque nous venons de vivre le plus mauvais mois de juin depuis 80 ans sur le Dow Jones. Quant à l'Europe, les plus bas de mars 2008 ont été nettement enfoncés.

Une accumulation de mauvaises nouvelles...

Le tableau économique déjà peu souriant est devenu franchement sombre : ralentissement de la croissance, nouveaux records d'inflation en Europe, poursuite de la hausse vertigineuse des prix du pétrole, enquêtes de confiance des consommateurs au plus bas, hausse des taux directeurs de la BCE... Le bout du tunnel n'est donc toujours pas en vue. En effet, contrairement à d'habitude, la conjoncture faible ne s'accompagne d'aucun élément de relance : l'inflation empêche la baisse des taux, la situation budgétaire déjà serrée dans la plupart des pays ne permettra pas d'utiliser le déficit public pour se substituer à un secteur privé en pleine déprime, l'euro reste ferme et pénalise les exportations européennes. Une récession ne serait-elle pas en train de se profiler pour la fin de l'année ?

... mais quelques espoirs de sortie de crise

Faut-il pour autant céder à la panique ? Quelques éléments sont porteurs d'espoir. En effet, si la hausse des prix est manifeste partout dans le monde, elle ne doit pas laisser croire à un vrai retour de l'inflation au sens des années 70. Seuls les prix de l'énergie et de l'alimentation augmentent sans que le reste de l'économie ne soit contaminé. On peut donc parier aujourd'hui sur un phénomène passager. Il « suffira » d'un ralentissement du rythme de croissance du baril de pétrole (mais quand cela se produira-t-il ?) pour que l'inflation baisse significativement dans les pays développés. La situation est en revanche plus complexe dans les pays émergents qui sont manifestement confrontés à un phénomène plus profond. La hausse des prix y est beaucoup moins sous contrôle, ce qui les contraindra à augmenter leurs taux directeurs afin d'éviter une surchauffe. Un mouvement bien coordonné entre les Banques centrales pourrait permettre de remettre de l'ordre : stabilisation voire baisse des prix du pétrole, élément déterminant à court terme, stabilisation dans un premier temps puis réappréciation du dollar contre euro, autant d'événements qui entraîneraient un retour au calme sur les marchés. D'autant plus que les valorisations sont relativement basses en Europe avec des PER inférieurs à 10 pour la première fois depuis de nombreuses années. Par ailleurs, malgré les inquié-

LA VALEUR DU MOIS

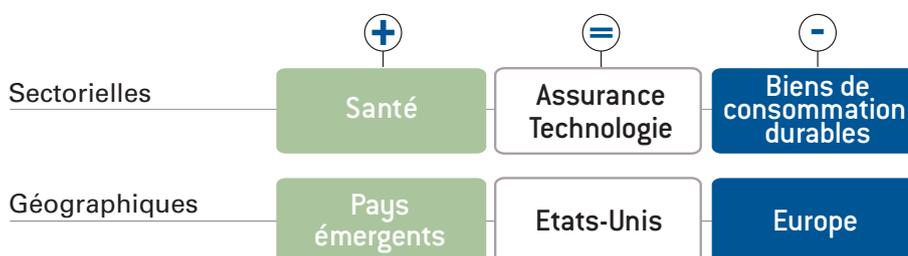
Philips

Avec un chiffre d'affaires de 27 Mds d'euros pour 2007, 134 000 employés et 60 000 brevets pour un budget recherche de 1,6 milliard d'euros, Philips est l'une des plus grandes sociétés industrielles de la planète. Elle est présente dans trois grands domaines :

- Les produits grand public : avec 51% de son chiffre d'affaires et 34 % de son résultat brut d'exploitation.
- Les équipements médicaux : avec 26 % de son CA et 36 % de son résultat brut d'exploitation. A ce jour, malgré la forte concurrence de General Electric, 35 des 50 premiers hôpitaux américains ont choisi les produits de cardiologie Philips.
- L'éclairage : leader mondial dans ce domaine, Philips éclaire notamment la tour Eiffel, la majorité des aéroports et équipe aussi une voiture sur trois dans le monde. Philips est également présente sur la technologie LED. Ce pôle représente 23 % du CA et 30 % du résultat brut d'exploitation.

Sur le plan stratégique, Philips, qui s'est pratiquement séparé de son activité semi-conducteurs, devrait mettre l'accent sur les équipements médicaux et l'éclairage en raison d'une meilleure rentabilité. Le groupe ambitionne une amélioration sensible de son profit au travers d'un plan « vision 2010 » [restructuration du pôle « produits grand public »], du développement de l'activité dans les marchés émergents, et par la mise en place d'un important programme de rachat d'actions.

Les convictions d'UFG IM



Allez les petits !

Le jeu se durcit sur le terrain macro-économique et les PME ne seront pas toutes épargnées par les difficultés : il reste toutefois quelques coins de ciel bleu au milieu des nuages !

Quelques nuages...

L'OSEO vient de publier sa dernière enquête de conjoncture sur les PME.

En substance, on commence à mi-2008 à percevoir des signes de ralentissement d'activité notamment dans les entreprises proches du commerce de détail et faiblement exportatrices.

Les entreprises de taille plutôt moyenne et qui ont une activité significative à l'international sont, elles, assez optimistes pour 2009, y compris en termes de trésorerie. Enfin les perspectives de résultat sont moins bonnes dans la plupart des secteurs sauf pour la catégorie précédemment citée.

Il n'est donc pas étonnant que les projets d'investissement soient révisés à la baisse dans bien des secteurs.

Quel enseignement peut-on en tirer pour notre activité de capital investisseur ?

Tout d'abord le fait de se positionner sur les PME en matière de capital investissement permet d'exploiter, même par temps maussade, un gisement qui demeure important et qui recèle encore des opportunités intéressantes.

L'enquête OSEO montre bien aussi que les facteurs clés de succès recherchés par UFG PE concernent des entreprises qui s'en tirent mieux que les autres, qui plus est par gros temps : ce sont ces affaires ouvertes à l'international, soit parce qu'elles y sont implantées, soit parce qu'elles y exportent. Aiguillonnées par la concurrence du grand large, ces affaires doivent aussi faire preuve d'adaptabilité et d'innovation dans tous



les domaines. Et bien sûr, elles sont animées par des équipes de femmes et d'hommes qui sont aptes à relever ces challenges.

Le soutien en capital

Innovater, exporter, s'implanter à l'international, voilà quelques conditions nécessaires au succès et au développement. Ce sont les globules rouges du sang entrepreneurial qu'il faut nourrir sainement pour une performance durable.

Pour ce faire nous estimons qu'il faut risquer un volume de capitaux suffisamment important : l'autofinancement et la dette ont leurs limites et c'est là que notre intervention aux côtés des dirigeants et actionnaires se justifie pleinement.

Nous apportons en effet les moyens d'avancer plus vite et de prendre quelques risques supplémentaires que l'entreprise aurait hésité à prendre sans cela : c'est cette audace que l'on autorise et cette capacité à oser davantage qui vont faire la différence. Et ce d'autant plus dans les moments perturbés.

Entreprendre c'est oser, c'est se risquer : nous croyons pouvoir y contribuer positivement en permettant aux entrepreneurs de donner toute leur mesure en confiance et surtout sans témérité.

Les PME ont encore de belles parties à jouer avec UFG PE à leurs côtés.

Allez les petits et bel été ! ■ Patrick Lissague, Directeur Général UFG PE, le 2/07/2008

ACTUALITÉS

Succès de la loi TEPA

Selon une étude de l'association française de la gestion financière (AFG) et l'association française des investisseurs en capital (Afic), plus de 530 millions d'euros ont été collectés pour les véhicules ISF auprès de 45 000 souscripteurs, soit 9 % des redevables de cet impôt.

Un résultat conforme à la fourchette attendue de 500 à 600 millions d'euros.

La collecte a été réalisée principalement au travers de 17 FIP (fonds d'investissement de proximité) pour 360 millions d'euros, de 11 FCPI (fonds communs de placement pour l'innovation) pour 167 millions.

Le seul FCPR (fonds commun de placement à risque) a levé près de 7 millions. Les FCPI veulent investir en priorité dans l'informatique, les télécoms, les biotechs et le médical. Les FIP concentreront leurs investissements en Ile-de-France, Bourgogne et Rhône-Alpes. UFG PE étudie la possibilité d'enrichir son offre avec un véhicule ISF pour la campagne 2009.

FCPI-FIP : deux fonds agréés

UFG PE vient d'obtenir l'agrément AMF pour sa nouvelle gamme de fonds permettant aux particuliers de réduire leur impôt sur le revenu 2008.

Elle se compose du FCPI Diadème Innovation IV et du FIP Diadème Proximité II. Particulièrement complémentaire, cette offre associe au dynamisme de l'investissement en Capital Investissement des supports diversifiés pour atteindre un équilibre rendement/risque optimal.

Le FIP a la spécificité d'investir dans les régions Ile-de-France, Picardie, Nord-Pas-de-calais. UFG PE bénéficiera ainsi d'un flux d'affaires abondant et de qualité, grâce à l'implantation du Crédit Mutuel Nord Europe dans ces régions.

Economisons l'énergie dans les bâtiments

En signant le protocole de Kyoto, la France s'est engagée à réduire ses émissions de gaz à effet de serre, afin qu'en 2010 celles-ci ne dépassent pas celles de 1990.

trouver de nouvelles solutions techniques permettant pour la future RT 2010 de pouvoir envisager une consommation maximale de 50 kWh/m²/an, voire l'édification de bâtiments à énergie positive ou une réhabilitation des immeubles existants avec une performance proche de ceux neufs édifiés à cette époque.

Le secteur du bâtiment (logements, bureaux, commerces, équipements publics), avec plus de 123 millions de tonnes de CO₂ émis, est le plus gros consommateur d'énergie de France représentant à lui seul 23 % des émissions nationales. Cette énergie est consommée de manière sensiblement constante depuis 20 ans, pour les 2/3 par les logements et seulement pour 1/3 dans le secteur tertiaire.

Rien d'étonnant donc à ce que depuis 1975, se soient succédé diverses réglementations thermiques et que le Grenelle de l'Environnement ait consacré au bâtiment une part significative de ses travaux.

Des objectifs ambitieux

Au-delà du respect de nos engagements internationaux, l'ambition serait de diviser par 4 nos émissions de gaz à effet de serre à l'horizon 2050 (Facteur 4) et de faire passer ainsi les immeubles français d'une performance énergétique de 200 kWh/m²/an à un maximum de 50 kWh/m²/an.

Pour ambitieux qu'il soit, cet objectif ne pourra être atteint que s'il combine à la fois :

- la sensibilisation des utilisateurs à l'intérêt économique et écologique du projet,
- l'orientation de la construction neuve vers des bâtiments à énergie positive (plus de production d'énergie que l'immeuble n'en consomme) ou à tout le moins de bâtiments dits « passifs » (consommant un minimum d'énergie),
- la mise en place d'un vaste programme de réhabilitation du parc existant.

La généralisation de la publication des résultats des diagnostics de performance énergétique (DPE), notamment lors de la vente ou de la mise en location d'un bien immobilier mais aussi dans tous les bâtiments publics, devrait contribuer à diffuser l'intérêt de cette démarche pour l'utilisateur et l'inciter à adopter un comportement citoyen : meilleur confort acoustique et thermique, baisse des charges, meilleure valorisation ou mise en location dans l'avenir d'un immeuble respectant cette réglementation.

Un cadre réglementaire strict pour le neuf...

La réglementation thermique 2005 et les arrêtés pris en application du Grenelle de l'Environnement répondent à la deuxième préoccupation en fixant réglementairement des obligations aux maîtres d'ouvrage des immeubles neufs ou fortement réhabilités, en termes de réduction de la consommation d'énergie (-15 % par rapport à la RT 2000 et un objectif de -40 % en 2020), de limitation du recours à la climatisation tout en assurant un confort minimal l'été et l'incitation à l'utilisation d'énergies renouvelables. Chaque demande de permis de construire est accompagnée désormais d'une étude thermique ou doit spécifier l'utilisation de techniques de construction agréées. Des labels traduisent pour le public les efforts entrepris par les constructeurs et, loin de n'être que de simples certifications, ces labels HQE (Haute Qualité Environnementale), THPE (Très Haute Performance Énergétique) et BBC (Bâtiment Basse Consommation) changent la conception même de la construction. L'Etat finance en outre un grand programme de recherche en vue de

...Mais des obligations aussi pour les rénovations

Les bâtiments existants, même en dehors des cas de réhabilitation lourde, doivent depuis le 31 octobre 2007 respecter des exigences proches de celles fixées pour le neuf à l'occasion des travaux ponctuels touchant à certains éléments de l'immeuble tels que l'isolation, les fenêtres et volets, le chauffage, la climatisation et l'éclairage. La raison d'être de ces textes est d'assurer une cohérence globale des travaux effectués par étape pour une efficacité thermique en ligne avec l'objectif global de l'Etat français.

Le coût de cet investissement citoyen

Ces exigences représenteront inévitablement un surcoût pour le réalisateur de travaux, surcoût estimé entre 3 et 30 % par rapport aux dépenses actuelles, en fonction de la performance recherchée.

Un effort de l'Etat au travers d'avantages fiscaux, notamment pour les particuliers, et la diminution des charges escomptées devraient permettre de financer dans le temps, par l'augmentation possible des loyers, cet investissement citoyen. Mais nul doute que la charge sera lourde pour les propriétaires d'immeubles existants.

La politique d'investissement des fonds que nous gérons, mais aussi celles des travaux et de l'arbitrage, doivent tenir compte de cette évolution majeure de nos immeubles et la préparer, au risque de voir les exigences de nos locataires en ce domaine défavoriser la mise en location de notre patrimoine au détriment du rendement servi à nos associés. ■ Jean-Marc Coly, Directeur Général UFG REM, le 6/07/2008

Faire le bon choix...

Dans une situation difficile, la question est de savoir quel regard porter sur la conjoncture et quel choix effectuer en termes de placements...

Faut-il être soulagé de voir s'éloigner ce premier semestre cauchemardesque pour les marchés financiers ? Avec un indice MSCI World en recul de - 13,96 % et des spreads de crédit High Yield américains s'écartant de 142 points de base, que peut encore nous réserver l'avenir ? Et quand, dans le même temps, les taux d'intérêts subissent une volatilité extrême, d'abord surachetés pendant le « flight to quality » hivernal puis survendus au printemps avec le retour des craintes inflationnistes, quels types de placement considérer dans ces conditions ?

Il nous semble que la Gestion Alternative démontre une nouvelle fois sa capacité à protéger le capital dans les périodes difficiles, à adapter son positionnement en fonction du cycle économique et à identifier de nouvelles opportunités pour générer de l'alpha. En effet, malgré un premier trimestre difficile, notamment en lien avec la crise de liquidité sur laquelle nous avons déjà longuement disserté, il faut se rappeler que l'action combinée de nos

décisions d'allocation et de la restructuration des portefeuilles de nos gérants sous-jacents avait conduit à l'évolution suivante sur nos produits :

- réduction de l'effet de levier,
- réduction des biais directionnels,
- primauté accordée aux actifs les plus liquides,
- augmentation des stratégies de valeur relative qui profitent d'une recrudescence d'opportunités au sein de marchés plus volatils,
- implémentation d'un biais thématique conjoncturel : « short » des valeurs cycliques, immobilières et financières, « long » des valeurs défensives, d'infrastructure et de l'énergie.

Un bref rebond

Le rebond du marché n'aura été que de courte durée, entre la mi-mars et la mi-mai. Il fut initié par le sauvetage de la banque d'investissement Bear Stearns par la Réserve fédérale mais fut tout aussi vite rattrapé par le péril que les trois « vicieuses » (récession, inflation, et

contraction du crédit) fait peser sur l'économie mondiale. C'est ainsi que le mois de juin restera comme un des pires mois de l'histoire des marchés financiers.

Le bon comportement des stratégies alternatives

Dans ces conditions particulièrement difficiles pour la gestion d'actifs, les stratégies alternatives ont réussi à profiter de leur positionnement en délivrant des performances positives sur les stratégies de Relative Value arbitrage, de CTA, de Global Macro et des performances négatives mais de manière limitée et contrôlée sur les stratégies plus « directionnelles » que sont les Event-Driven et les Long Short Equity. Ainsi la gamme de produits gérée par UFG Alteram propose sur le mois de juin :

- 6 fonds sur 9 avec des résultats nets positifs (Alteram Stratégie Futures +2,85%, Alteram Arbitrages Plus +0,70%, Alteram Arbitrages +0,55%, Alteram Trésorerie Plus (€) +0,44%, Alteram Global Alternatif +0,50%, et Alteram Event +0,14%)
- 3 fonds sur 9 qui opèrent sur les stratégies Long Short sur actions et qui, malgré des résultats négatifs sur le mois (Alteram Long Short Europe -0,43%, Alteram Stratégie Actions -1,22%, Alteram Asia -3,92%), se détachent positivement et de manière spectaculaire de leurs indices de comparaison. ■ Olivier Ramé, Directeur de la Gestion UFG Alteram, le 4/07/2008

Les indices Edhec (Performance en \$)

Au 31/05/2008	Y to D flat	2007	3 ans annualisés	Volatilité 3 ans
Edhec Convertible Arbitrage Index	-2,19 %	3,96 %	6,48 %	3,84 %
Edhec FI Index	-0,98 %	6,30 %	5,28 %	2,75 %
Edhec Equity Market Neutral Index	1,54 %	8,30 %	7,29 %	2,03 %
Edhec Merger Arbitrage Index	1,78 %	8,71 %	9,37 %	3,35 %
Edhec Event Driven Index	-0,77 %	10,27 %	10,41 %	4,76 %
Edhec Distressed Index	-0,93 %	7,89 %	9,82 %	3,84 %
Arbitrage Index	-0,90 %	7,12 %	7,25 %	2,99 %
Edhec LS Index	-0,35 %	11,07 %	11,17 %	6,20 %
Edhec CTA Index	9,19 %	13,85 %	11,60 %	7,28 %
Edhec Global Macro Index	3,33 %	13,09 %	10,94 %	4,52 %
MSCI World local currency	-6,12 %	2,82 %	7,35 %	9,88 %
SSB 10 year Treasury	-0,42 %	8,92 %	2,81 %	5,78 %
T-Bill 3 months	0,77 %	4,45 %	4,04 %	0,31 %

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

ACTUALITÉS

Alteram Stratégie Futures, premier du classement Option Finance

Option Finance publie dans son édition du 30 juin 2008 son classement des fonds alternatifs. Alteram Stratégie Futures est classé premier de la catégorie « multigestion alternative » avec une performance de 12,82 % depuis le début de l'année (performance au 20 juin dernier). « Depuis le début de l'année, les véritables contributeurs à la performance du fonds ont été les CTA à long terme, qui ont profité des tendances de fond entrevues sur de nombreuses classes d'actifs. Dans les mois à venir l'allocation du portefeuille restera stable et le fonds devrait profiter de la volatilité des marchés financiers, qui devrait rester élevée à long terme » précise Olivier Ramé, Directeur du Pôle Gestion d'UFG Alteram.

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