La lettre du Groupe UFG

Mars 2009 / Achevée de rédiger le 02/03/2009

/N° 19

Sommaire

Aujourd'hui dans le monde :
- Edito page 1
- Conjoncture page 4

Aujourd'hui dans le groupe :
- Le gérant a-t-il encore du talent ? pages 2 et 3
- Rencontre page 3
- Des produits et des hommes pages 4 et 11

Gestion d'actifs mobiliers :
- Les obligations d'Etat retrouvent du piquant page 5

Interview :
- Bertrand Fournier (Sarasin AM France) : une alliance d'avenir pages 6 et 7

Placements immobiliers :
- L'ISR appliqué à l'immobilier page 8
- L'OPCI "UFG Immo SR" page 8

Gestion alternative :
- Un début de normalisation page 9

Private Equity :
- Une activité responsable par nature page 10

ÉDITO par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

L'Investissement Socialement Responsable : un moyen de redonner du sens à la Finance

En pleine crise économique et financière mondiale dont la profondeur et l'ampleur sont au cœur des préoccupations de tous, quelle place accorder à l'ISR ? La réponse du Président Obama est très claire et s'articule déjà autour de deux des trois piliers de l'ISR, à savoir la gouvernance et l'environnement.

Sur le plan de la gouvernance, le projet de limiter la rémunération des dirigeants dont la société réclame le soutien de l'Etat et donc du contribuable est un acte symbolique fort. Encore plus importante, la décision de créer un comité de coordination Energie, Climat et Environnement dirigé par le nouveau secrétaire d'Etat à l'Energie. Le choix de Steven Chu, prix Nobel de physique en 1997, est un choix de rupture après des décennies pendant lesquelles le secrétaire d'Etat à l'Energie était manifestement issu du lobbying pétrolier. C'est aussi un choix de réconciliation, Stephen Chu faisant partie du Conseil de Copenhague pour le climat, conseil qui rassemble chercheurs et grandes entreprises afin de préparer la conférence internationale de décembre 2009 qui succède à la conférence de Kyoto.
D'entrée de jeu, le nouveau secrétaire d'Etat à l'Energie a situé le débat : "Le réchauffement de la planète risque de s'accompagner de catastrophes soudaines, imprévisibles et irréversibles, d'une ampleur différente de tout ce que l'on a connu jusqu'à présent". Emanant du directeur du laboratoire national Lawrence Berkeley, dont l'objet est de mettre au point des technologies de lutte contre le réchauffement de la planète, le message est clair.

L'Investissement Socialement Responsable est peut-être un terme galvaudé car utilisé à toutes les sauces. Il vaudrait déjà mieux parler d'investissement durable, terme qui reflète bien l'ensemble des problématiques liées à l'ISR. Au-delà de la sémantique, l'évolution économique et financière me semble de plus en plus limpide : d'une sensibilisation dans les années 70-80 où cette problématique était marginale et coûteuse, nous sommes actuellement dans une phase de neutralité où une démarche ISR n'est ni coûteuse ni profitable. Nous évoluons très probablement vers une situation d'absence même de choix possible, et le non ISR sera pénalisant comme tend à le prouver l'instauration de taxes sur les produits (et pourquoi pas demain les services) non ISR.

173, boulevard Haussmann 75008 Paris / Tél. : 01 44 56 10 00 / Fax : 01 44 55 11 00 / info@groupe-ufg.com / www.groupe-ufg.com

 par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

Le gérant a-t-il (encore) du talent ?

Question a priori politiquement incorrecte quand on dirige une société de gestion de 500 personnes gérant 20 milliards d'euros sur l'ensemble des classes d'actifs et quand cette lettre est notamment destinée à nos clients ! Pourtant, à l'heure où l'interrogation fondamentale concerne le "sens à redonner à la finance", il n'y a pas de sujet tabou.

Chacun s'interroge : comment gérer son épargne ? A qui la confier ? Dans quel but ? Et la question de la valeur ajoutée du gérant doit se poser car elle repose sur des observations à même de mettre en cause le rôle de ce dernier :

- En 2004, année où le CAC40 (mais l'analyse est valable sur l'ensemble des marchés) progressait de 11,4 %, la moyenne des 186 fonds répertoriés progressait de 10,4 % avec effectivement une dispersion assez forte liée, pour simplifier, au choix entre fonds "value" et fonds "growth", les premiers sur-performant très sensiblement les seconds ;
- En 2008, où le CAC 40 baissait de 40,3 %, la moyenne des fonds affichait une performance négative de 40,5 % et, reflet de l'irrationalité, à de très rares exceptions près, les performances des OPCVM se suivaient dans un mouchoir de poche ;

- Sans même parler de crise, presque aucun gérant n'avait anticipé la baisse de début 2008 ;
- Les gérants de hedge funds, et plus particulièrement les arbitragistes, ont enregistré des pertes qu'ils n'envisageaient pas eux-mêmes ;
- Enfin, les produits d'épargne (hors contrats en euros) qui ont collecté en 2008 sont une fois de plus les fonds "sans gérant", c'est-à-dire les ETF.

Malgré tout, ce sont les gérants qui sont les plus gros intervenants sur les marchés de capitaux et qui sont collectivement responsables des excès et de la volatilité des marchés. On peut s'interroger d'autant plus légitimement que les activités de marchés des banques, qui sont supposées être les mieux placées pour optimiser le fameux couple risque-rendement, se traduisent par la disparition des fonds propres desdites banques, par une crise financière sans précédent et 2 000 milliards de dollars de perte.

Alors faut-il jeter le bébé avec l'eau du bain et revenir à la théorie du "monkey dart" selon laquelle un singe qui lance des fléchettes sur une cible pour sélectionner les valeurs obtient une performance comparable à celle des gérants ? La quête d'alpha conserve-t-elle un sens dans une situation où l'irrationalité atteint des niveaux tels que l'on se demande parfois si le marché existe toujours ?

Paradoxalement, je pense que le talent du gérant n'a jamais eu autant de sens qu'aujourd'hui. La question est de savoir quel type de talent est requis pour répondre à la problématique des marchés et des clients. Lorsque les marchés sont dirigés par les paramètres fondamentaux, notamment pour les entreprises, il est effectivement possible de générer de l'alpha par rapport à un benchmark large. Il est aussi logiquement plus facile de dégager de la sur-performance quand les marchés sont peu corrélés. A l'inverse, dans un environnement de marché mondialisé, la décorrélation est, on le sait, une denrée rare.

Que les marchés soient totalement efficients ou totalement inefficients, il est, sur le plan théorique, impossible de dégager de l'alpha. Dans un marché totalement efficient, l'information est totalement dans les prix et le benchmark finit toujours par « battre » le gérant. Dans un marché totalement inefficient, le gérant se met au benchmark... faute de pouvoir saisir les irrationalités.

Et pourtant, le gérant est capable de générer un véritable alpha… en créant des bêtas intelligents. Les fabricants d'ETF, comme certaines sociétés de gestion professant la gestion dissymétrique, l'ont bien compris : en 2009, la principale création de valeur par le gérant ne résidera pas dans la sélection de titres autour d'un benchmark, mais bien dans la création de benchmarks "intelligents". Les bêtas intelligents couvrent deux concepts bien différents : la recherche d'adéquation entre l'actif et le passif, ou l'accès à une classe d'actifs, un type de gestion, un thème bien identifié.

Quelques exemples :

- L'immobilier (commercial) est un bêta intelligent dans la mesure où ses facteurs de risque et ses objectifs de performance sont, sur moyenne période, une protection contre la fluctuation de la valeur de la monnaie (inflation comme déflation) ;
- Le fonds obligataire à échéance (dont le principe consiste à acquérir des obligations de même maturité, 3 à 5 ans, pour les détenir jusqu'à maturité) est un bêta intelligent puisqu'il mutualise le risque de crédit et élimine le risque de duration constante d'un fonds obligataire classique dans une période où l'incertitude sur le niveau des taux dans 3 ou 5 ans est totale ;
- La recherche d'une performance dissymétrique, que ce soit par une allocation d'actifs systématique ou par la gestion alternative, revient également à créer un bêta intelligent en s'affranchissant partiellement des marchés ;
- L'investissement dans des thèmes séculaires qui s'inscrivent dans l'Histoire des prochaines années et décennies correspond également à la création d'une forme de bêta intelligent donnant accès aux sociétés performantes de demain.

Le talent du gérant est alors double et bien réel : concevoir ces fameux bêtas intelligents puis délivrer effectivement la performance associée aux facteurs de risques. Ainsi, pour le gestionnaire de fonds de fonds alternatifs, délivrer la performance moyenne du "benchmark" alors défini consiste d'une part à identifier les stratégies les plus performantes (en 2008, arbitrage distressed contre arbitrage d'obligations convertibles ou plus d'equity market neutral que de directionnel pour le long/short, etc.), d'autre part à sélectionner les gérants qui correspondent le mieux à ces stratégies et au degré d'agressivité recherché (comme Paulson qui applique de manière quasi-systématique ses convictions macro-économiques).

Pour le gérant immobilier, il s'agit d'identifier les immeubles susceptibles d'attirer durablement des locataires solvables. Pour le gérant obligataire à maturité définie, il s'agit de réduire le risque de défaut. Pour le gérant actions « thématique », il s'agit en premier lieu d'identifier la position relative dans le cycle économique des différents secteurs composant le thème d'investissement.

La recherche, et la livraison d'alpha, est loin d'être un concept dépassé, il s'est simplement déplacé : les besoins des clients sont globalement identiques – préservation du capital et création de richesse, ces deux objectifs étant complémentaires, non antinomiques - mais pour le réaliser, les moyens sont aujourd'hui différents car l'environnement économique et financier est différent. C'est bien le rôle du gérant que de s'y adapter ! ■

RENCONTRES

Forum Gi

L'UFG sera présente au Forum de la Gestion Institutionnelle qui se tient les 26 et 27 mars au Palais des Congrès de Paris, autour du thème : "De l'économie financière à l'économie réelle, quels fondamentaux après la crise ? ".
Bertrand Fournier, Président du Directoire de Sarasin Asset Management France, et Marc Bertrand, Directeur Général d'UFG REM, co-animent les ateliers respectivement consacrés à l'investissement socialement responsable (vendredi 27 à 11h30) et à la diversification dans l'immobilier (vendredi 27 à 14h15).

Colliers UFG PM au MIPIM

A l'occasion du MIPIM, Colliers UFG PM rencontre ses clients et prospects sur le bateau Inouis dans le port de Cannes, face au Palais des Festivals.

Le MIPIM, incontournable rendez-vous des professionnels de l'immobilier, se tient au Palais des Festivals à Cannes du 10 au 13 mars 2009.

Evénement UFG

L'UFG a réuni le 2 février dernier près de 300 clients et partenaires conseillers en gestion de patrimoine au Jeu de Paume, à Paris. L'occasion pour l'UFG d'aborder sa démarche de responsabilité sociale, son nouveau logo (Cf. page 4) et son positionnement stratégique pour 2009.

La lettre du Groupe UFG Numéro 19 / mars 2009
Publication éditée par :

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

Directeur de la publication : Xavier Lépine
Rédaction : Nadège Benard
Chef d'édition : Claudine Prêtre Procida
Photos/illustrations : Fotolia, DR, PhotoDisc
Impression : ICO / 34 rue Roger Salengro / 93140 Bondy

Des **produits** et des hommes...

Du Groupe UFG à l'UFG

Trois années après sa création, le Groupe UFG, regroupement d'entités de gestion spécialisées par classes d'actifs, devient l'UFG, une société de gestion dont l'organisation définitive sera structurée autour de deux expertises essentielles :

- La gestion d'actifs mobiliers (UFG Investment Managers ; UFG Alteram ; UFG Private Equity), dont une partie en investissement socialement responsable (UFG-Sarasin)
- La gestion d'actifs immobiliers (UFG Real Estate Managers ; UFG PM).

A nouveau nom, nouvelle identité visuelle. Le symbole adopté pour incarner ce que représente l'UFG en tant que société de gestion multispécialiste engagée dans le développement durable est un rameau d'olivier, arbre qui symbolise la pérennité. Les feuilles colorées représentent les différentes expertises mises en œuvre au sein de l'UFG : vert pour la gestion d'actifs mobiliers (y compris ISR), bleu pour la gestion d'actifs immobiliers, orange pour la gestion alternative et bordeaux pour le capital investissement.

Le guide de l'investissement durable 2009

Sarasin, partenaire de l'UFG depuis fin 2008 et précurseur du développement durable, édite le Guide de l'investissement durable 2009 : Les investissements durables profitent des "paquets" conjoncturels.

En 2009, la performance des investissements durables sera alimentée par les montants colossaux qui seront dépensés dans le cadre de programmes conjoncturels. En effet, les investissements durables se concentrent sur le secteur des infrastructures. Des thèmes durables importants comme le changement climatique, les énergies renouvelables, l'efficience énergétique ou encore la santé et la formation figurent à l'agenda du nouveau gouvernement américain. D'autres pays ont aussi l'intention de lancer des programmes de soutien conjoncturel pour moderniser et améliorer leurs infrastructures et les adapter aux nouvelles normes écologiques.

"Même si tout porte à croire que 2009 sera une année difficile, les perspectives des investissements durables sont positives. Les plans de relance des pouvoirs publics et les récents développements économiques joueront un rôle actif dans cette évolution et des chances supplémentaires s'offriront dans le segment des placements durables", conclut le Guide de l'investissement durable.

Récompense

L'UFG a reçu le **Laurier d'Or 2008 de la Gestion Collective d'Investir Magazine** dans la Catégorie Gestion Obligataire sur 5 ans.

Cette nouvelle distinction récompense et confirme l'expertise et le savoir-faire des équipes UFG et positionne ainsi sa gamme obligataire parmi les plus compétitives du marché.

"L'UFG propose une gamme exceptionnelle : ses neuf fonds figurent dans la première partie des classements, dont huit dans le premier quart. Cambacérès 2009, Cambacérès 2010 et Cambacérès 2008 sont respectivement 1er, 2e et 4e dans la catégorie fournie des fonds d'obligations de la zone euro à court terme. Pour leur part, Cambacérès 2013 et Cambacérès 2012 figurent aux 7e et 9e rangs de la catégorie des emprunts d'Etat de la zone Euro."

CONJONCTURE

par Jean-Michel Boussemart,
Conseiller économique de l'UFG

L'économie mondiale en réanimation

A mesure que les données sont disponibles, elles témoignent de la violence inouïe du choc asséné à l'économie mondiale en fin d'année passée, après la faillite de Lehman.

Dans tous les pays développés et dans la plupart des pays émergents, les PIB ont chuté au 4e trimestre. Simultanément, le commerce mondial s'est effondré et les prix des biens et services, entraînés par les produits de base, se sont repliés. La violence du choc a été telle que ses conséquences se feront sentir un certain temps, avec la menace persistante d'un enchaînement déflationniste.

Fort heureusement les autorités monétaires et budgétaires sont partout à la manœuvre, et l'on peut, d'ores et déjà, noter quelques signaux qui laissent à penser que le gros de la dépression est peut-être dépassé. Depuis novembre les marchés d'actions se sont stabilisés. Les prix des produits de base, pétrole et autres matières premières, ont cessé de chuter et se sont même un peu raffermis. Les taux de fret maritime se sont redressés. Les taux à court terme sur le marché interbancaire continuent de baisser et les plans de relance budgétaire qui vont être mis en œuvre aideront l'économie à sortir de la dépression. Le plan américain, que le Congrès vient de voter, d'un montant de 787 milliards de dollars, dont 185 milliards devraient être dépensés d'ici au 30 septembre prochain (1,3 % du PIB) et 399 entre le 1er octobre 2009 et le 30 septembre 2010, conjugué au nouveau plan pour soutenir les banques et faire repartir le crédit pour un montant qui pourrait aller jusqu'à 2000 milliards de dollars, finiront par faire sortir l'économie américaine de la crise, probablement avant la fin 2009.

Il faudra alors commencer à éponger les liquidités mises en œuvre pour contrer aujourd'hui les forces déflationnistes. ■

Philippe Mimran
Responsable
de l'Allocation d'Actifs
UFG IM

Les obligations d'Etat retrouvent du piquant

Si l'inquiétude monte sur les risques souverains, en particulier en Europe, celle-ci semble excessive au regard de la solidité globale de la zone euro. Des opportunités se font jour.

Les finances publiques de certains Etats européens suscitent des inquiétudes…

L'émission massive d'obligations souveraines à travers l'Europe et en particulier la zone euro a commencé à faire naître sur les marchés des inquiétudes quant à la capacité de remboursement des Etats en grand besoin de financement. L'on observe aujourd'hui un écartement des spreads de crédit entre les Etats de la zone euro, en dépit de l'unité monétaire. Ainsi, la Grèce, l'Irlande, l'Italie ou encore l'Autriche suscitent une défiance grandissante. À titre d'exemple, les taux d'intérêt à 10 ans des emprunts d'Etat grecs flirtent avec les 5,60 %.

Si la réaction du marché est justifiée par la situation économique délicate que vivent les Etats précités, il semble très exagéré de concevoir une véritable possibilité de défaut de leur part. En effet, quand bien même un pays se trouverait dans une position assez critique pour envisager la sortie de la zone euro, il devrait se rendre rapidement à l'évidence que cette solution ne va pas sans graves conséquences. Certes, retrouver l'indépendance monétaire permet à un pays de restaurer sa compétitivité en dévaluant sa monnaie et en usant de la planche à billets, mais le risque de voir son système bancaire et financier s'effondrer avec fracas s'avère trop prégnant pour aller au bout de la démarche. On voit mal les épargnants d'un Etat renoncer à leur épargne en euros pour la convertir en une nouvelle monnaie dévaluée ! Sans parler des effets dramatiques sur l'ensemble de la zone euro, les différents Etats qui la composent étant naturellement liés en termes financiers et bancaires. Bref, le risque d'une sortie de la zone euro pour un pays en difficulté semble disproportionné par rapport aux bénéfices qu'il pourrait en espérer.

… mais surtout des opportunités !

Il ne faut pas oublier non plus l'un des intérêts principaux de la zone euro : la coopération, le soutien mutuel. Il est difficile d'imaginer que l'ensemble des membres de la zone euro laisse un Etat en sortir pour retrouver un peu de marge de manœuvre monétaire, étant donné la gravité des conséquences que cette action pourrait avoir sur l'ensemble. Les possibilités d'aide entre les pays de la zone euro sont nombreuses et d'envergure. Les Etats de la zone euro peuvent autoriser la BCE à se porter acquéreur d'emprunts émis par des Etats en besoin de financement, aussi bien que des transferts de richesse peuvent être effectués entre pays afin de soutenir les plus affaiblis.

Au final, cette défiance à l'égard de certains Etats européens a pour effet bénéfique de dynamiser les rendements des obligations souveraines, sans déboucher sur des risques de défaut importants. Quand a-t-on vu pour la dernière fois une obligation souveraine européenne de bonne qualité délivrer un taux de 5,60 % ?

Nous recommandons depuis plusieurs semaines l'investissement dans les obligations privées très bien notées qui offrent un rendement intéressant avec un risque limité. Nous y ajoutons donc dorénavant certaines obligations souveraines qui offrent un rendement quasi aussi élevé, avec, là encore, un risque qui nous semble très mesuré. Les fonds obligataires à maturité restent plus que jamais un support d'investissement de choix, et un complément parfait aux placements fondamentaux que sont les livrets bleus et les fonds monétaires, dont les rendements vont de nouveau être revus à la baisse du fait de la décision de la BCE du 5 mars de réduire son taux directeur de 50 points de base. ■

Indicateurs

Marchés des actions

Source Datastream
Date de dernière valeur : 30 janvier 2009

	30/01 2009	variation sur le mois	variation 2009
	EUROPE		
DJ Eurostoxx 50	2 236,98	- 8,61 %	- 8,61 %
CAC 40	2 973,92	- 7,58 %	- 7,58 %
SBF 120	2 150,4	- 6,95 %	- 6,95 %
IT CAC Large	655,83	- 6,84 %	- 6,84 %
	ETATS-UNIS		
Dow Jones	8 000,86	- 8,84 %	- 8,84 %
S&P 500	825,88	- 8,57 %	- 8,57 %
Nasdaq	1 476,42	- 6,38 %	- 6,38 %
	JAPON		
Nikkei 225	7 994,05	- 9,77 %	- 9,77 %
Topix	794,03	- 7,59 %	- 7,59 %

DJ EUROSTOXX 50 DEPUIS 1 AN

DOW JONES DEPUIS 1 AN

Données de marché à titre d'information

Bertrand Fournier

président du directoire
de Sarasin Asset Management France

Une alliance d'avenir

A l'heure où la finance est en proie à une crise profonde, l'UFG affirme sa volonté de s'engager sur la voie de l'investissement socialement responsable. Traduction de cet engagement, l'UFG a pris une participation dans le capital de la société Sarasin Asset Management France, filiale française de la Banque Sarasin. Dès l'obtention de l'agrément AMF, la nouvelle entité de gestion née de ce partenariat démarrera ses activités avec plus de 500 millions d'encours gérés et conseillés. Bertrand Fournier, président du directoire de Sarasin AM France, revient sur cette alliance d'avenir.

Question : Le partenariat entre la Banque Sarasin et l'UFG portant sur la création d'une nouvelle société de gestion dédiée à l'investissement responsable en actions a été annoncé en novembre 2008. A quelle étape du processus de rapprochement les deux sociétés se trouvent-elles aujourd'hui ?

Bertrand Fournier : Le processus impliquait au départ une signature du contrat de partenariat le 23 décembre. Comme souvent, les négociations ont pris un peu de retard et la signature entre la Banque Sarasin et l'UFG s'est en réalité effectuée le 16 janvier 2009. La réalisation définitive de l'opération (notamment le transfert effectif de propriété et le paiement) ne se fera qu'une fois obtenu l'agrément de l'AMF. Pour l'heure, nous avons remis à cette dernière les éléments concernant l'organisation de la future joint-venture qui prendra le nom de UFG-SARASIN. Dans l'attente de l'accord de l'AMF, Sarasin Asset Management France poursuit ses activités de façon indépendante.

Question : Quelles raisons ont-elles présidé au rapprochement entre l'UFG et Sarasin AM France ?

B. F. : L'intérêt d'un adossement de Sarasin AM France à un partenaire de développement français s'est imposée il y a déjà près de trois ans. Il est très difficile de créer une activité de gestion en France "ex nihilo", en particulier à destination de la clientèle institutionnelle. Celle-ci se conforme en effet de plus en plus à la règle du ratio d'emprise, selon laquelle le poids d'un investissement dans un fonds ne peut représenter plus de 10 % de l'actif net total dudit fonds. Or une société de gestion de petite taille gère, par définition, des fonds de taille modeste, ce qui freine l'investissement des clients institutionnels qui ne souhaitent pas intervenir pour des montants qu'ils jugent trop petits. Sarasin AM France avait donc bien identifié la pertinence d'un adossement, sans avoir trouvé de partenaire qui corresponde à ce qu'elle pouvait souhaiter pour elle-même et pour son actionnaire, la Banque Sarasin.

Question : Quel a été le facteur déclencheur de ce partenariat ?

B. F. : La crise a donné lieu, d'une part, à un coup d'arrêt dans l'investissement en actions des institutionnels, mais, d'autre part, à un besoin fort de transparence et de moralité dans la finance, exprimé à la fois par les particuliers et par les professionnels de la finance. Or l'ISR est en fin de compte l'expression d'un « système de valeurs » qui constitue donc une bonne réponse à ces préoccupations. En outre, cette forme d'investissement a de grandes chances de connaître désormais des développements importants auprès de la clientèle des particuliers. Et le fait est que l'UFG dispose d'un accès privilégié à ce type de clientèle grâce à son réseau de Partenaires conseillers en gestion de patrimoine et au réseau du Crédit Mutuel Nord Europe. Tout concourait donc à favoriser un partenariat entre Sarasin AM France et l'UFG. Cette dernière s'est montrée intéressée par une prise de participation dans le capital de Sarasin AM France dès le printemps 2008.

Question : Pourquoi l'UFG s'est-elle avérée le partenaire le mieux adapté ?

B. F. : Pour plusieurs raisons, tenant à son identité et au contenu de sa proposition. Premièrement, l'UFG est une société de gestion de taille moyenne, ni trop petite, ni trop imposante. Sarasin AM France y trouvera donc sa place sans perdre son identité

Sarasin, qu'il importe de maintenir comme référence incontestable du savoir faire en ISR.
Deuxièmement, le partenariat entre l'UFG et la Banque Sarasin, actionnaire majoritaire de Sarasin AM France, implique la création d'une entité juridique propre, fondée sur l'existence de Sarasin AM France. Cette disposition était essentielle pour la Banque Sarasin, qui tenait à conserver un intérêt fort sur le territoire français et à instaurer un partenariat équilibré (la Banque Sarasin détient 40 % de la nouvelle entité de gestion UFG-Sarasin, et l'UFG, 60 %).

Question : Quelles sont les particularités de la gestion ISR de Sarasin AM France, qui deviendra, prochainement, celle d'UFG-Sarasin ?

B.F. : Sarasin AM France gérait, au plus fort de son activité, 500 millions d'euros, ce qui est très satisfaisant sur le marché de l'ISR pour une société créée en 2003 et par rapport à un marché dont la taille était évaluée en juin 2008 à 11 milliards d'euros par Novethic. Sarasin AM France est ainsi parvenue à se positionner comme un leader de l'ISR en France, en adaptant au marché français l'outil principal d'évaluation de la Banque Sarasin (Sarasin Sustainability Matrix ®) et en créant son propre référentiel. Concrètement, le poids des multiples critères d'évaluation de la responsabilité sociale des entreprises au sein de la Matrice Sarasin® a été revu afin de correspondre au mieux aux sensibilités du marché français. Par exemple, le poids des critères liés à l'environnement, qui est l'un des trois piliers de l'analyse ESG (Environnement, Social/sociétal, Gouvernance), est moins fort dans le référentiel France que dans le référentiel suisse, à l'inverse du pilier social/sociétal. L'expertise développée par Sarasin AM France trouve dans ce nouveau partenariat une très belle opportunité de développements, avec un Groupe qui affiche une volonté forte de s'engager sur la voie de l'ISR.

Question : Quelles seront les premières applications concrètes de l'alliance entre l'UFG et Sarasin AM France ?

B. F. : L'UFG a fait part de sa volonté d'étendre progressivement l'ISR à l'ensemble de ses activités. L'OPCI ISR qui a vu le jour en janvier 2009 est la première application du partenariat entre l'UFG, au travers de sa filiale UFG Real Estate Managers, et le Centre de Recherche de la Banque Sarasin en Suisse. Cet OPCI ISR est une première en France et devrait susciter un fort intérêt de la part de la clientèle institutionnelle. Le lancement de ce produit illustre très positivement que l'UFG a un projet poussé en matière d'ISR, et que la réflexion menée conjointement avec la Banque Sarasin est d'ores et déjà fructueuse.

Question : Qu'en est-il pour les autres expertises de l'UFG ?

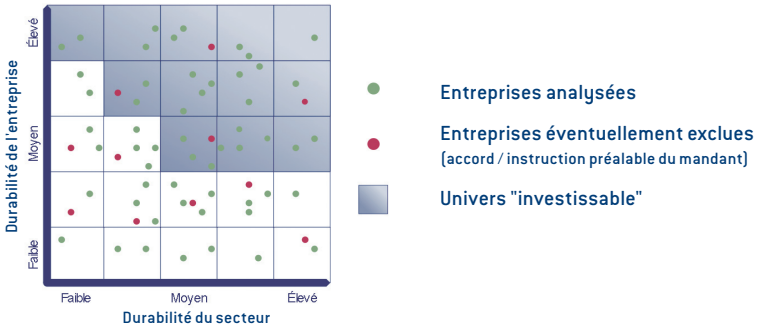
B.F. : UFG-Sarasin, l'entité née du partenariat entre la Banque Sarasin et l'UFG, deviendra dès l'agrément de l'AMF obtenu, le pôle de gestion actions du groupe. Il est ainsi prévu qu'une partie des équipes d'UFG Investment Managers rejoigne UFG-Sarasin, et que la gestion de 11 OPCVM d'UFG IM (pour un montant de 250 millions d'euros) lui soit déléguée. Ces OPCVM deviendront donc des fonds ISR. L'UFG entend cependant aller au-delà de la transformation de la gamme d'OPCVM d'UFG IM. C'est également par UFG-SARASIN que sera gérée la gamme des nouveaux fonds « Major Trends » dont la sortie devrait intervenir au début du printemps. La gestion de ces produits ISR repose sur les grandes tendances économiques et sociales qui façonnent le monde contemporain. Les dirigeants de l'UFG aussi bien que de Sarasin AM France sont convaincus que cette gamme répondra à des besoins forts de la part des clientèles institutionnelle et retail, tant sur le plan de la performance que sur celui de la responsabilité sociale.

Question : Quelles seront les ambitions de la nouvelle entité UFG-Sarasin ?

B.F. : L'UFG et Sarasin AM France se sont fixé des objectifs importants, notamment en termes de collecte. Au-delà et sans aucune modestie, nous entendons bien devenir rapidement la référence et le leader de l'ISR en France. ■

L'accès à l'intégralité de la recherche extra-financière de la Banque Sarasin

Matrice Sarasin®



- Pour chaque entreprise, le niveau de responsabilité global de son secteur est tout d'abord évalué à partir des risques ESG (Environnement, Social, Gouvernance) qu'il présente.
- La notation de l'entreprise découle ensuite de sa capacité à gérer les risques inhérents à son métier, dans son secteur d'activité. Selon le couple secteur/valeur, entre 50 et 100 critères sont utilisés pour l'évaluation de chaque société.
- A l'issue de ces notations, les valeurs de l'univers de recherche sont positionnées sur la Matrice Sarasin (Sarasin Sustainability Matrix®). Celle-ci intègre de façon très visuelle les deux niveaux de responsabilité ESG : celle du secteur et celle de l'entreprise.
- Sur cette base, Sarasin définit un univers investissable en renforçant, pour chaque valeur, le degré d'exigence à raison inverse du niveau de responsabilité sociale du secteur. Dans les secteurs dont le niveau global de responsabilité sociale est le plus faible, l'exigence pour chacune des valeurs est donc plus forte.

Jean-Marc Coly
Directeur Général
UFG REM

L'ISR appliqué à l'immobilier

L'UFG entre de plain-pied dans une démarche socialement responsable (SR) en lançant un OPCI inédit dédié à l'immobilier SR. "UFG Immo SR" est la première illustration concrète du partenariat conclu avec la Banque Sarasin. Il répond aux besoins des investisseurs institutionnels pour des placements immobiliers purs et performants, en termes financiers autant qu'extra-financiers.

La création d'un OPCI ISR est la traduction d'une conviction profonde : l'ajout d'une composante ISR à un fonds immobilier ne peut qu'améliorer sa performance. C'est donc tout sauf un concept marketing. L'intégration d'une dimension extra-financière à la gestion de cet OPCI va apporter, dans un délai beaucoup plus court que d'aucuns pourraient le penser, de nombreux avantages.

- **En termes de loyers :** les entreprises seront prêtes à concéder le paiement de loyers plus importants pour élever le niveau de leur responsabilité sociale (évaluée par des agences spécialisées). L'existence de charges moins élevées dans les immeubles satisfaisant aux critères de l'ISR et l'optimisation du nombre de postes de travail pour une surface équivalente sont d'autres avantages qui contribueront à l'élévation du niveau des loyers.

- **En termes de taux d'occupation :** le segment ISR du marché immobilier français est de taille encore limitée (mais suffisante pour sélectionner des investissements de qualité), ce qui induit une demande forte et un taux de vacance par conséquent faible.

- **En termes de valorisation :** un immeuble qui remplit les critères de l'immobilier socialement responsable optimisera sa valorisation avec le temps. Il sera à même de mieux capter les évolutions positives du marché et, à l'inverse, de subir un peu moins fortement les évolutions négatives.

La stratégie de gestion mise en œuvre pour l'**OPCI "UFG Immo SR"** se base à la fois sur les compétences d'UFG REM en matière d'immobilier, et sur celles de la Banque Sarasin en matière d'ISR. En effet, l'accord conclu entre l'UFG et la banque suisse nous donne accès à l'intégralité des travaux produits par le Centre de Recherche de cette dernière. Nous avons donc pu développer conjointement une matrice spécifique au marché français de l'immobilier en tant qu'actif réel, et définir des critères relatifs non seulement à l'environnement, mais aux dimensions sociale et sociétale.

Le partenariat avec la Banque Sarasin a permis à UFG REM de se positionner comme un pionnier sur le segment de l'immobilier SR. Nous avons pu, grâce à la structure réactive de l'UFG, proposer rapidement de nouveaux produits en phase avec la demande des clients et dans une optique de performance améliorée. L'avance qu'aura prise l'UFG grâce à cette alliance et à l'intégration en son sein d'une entité dédiée à l'ISR (Sarasin Asset Management France, filiale française de la Banque Sarasin) est un atout concurrentiel indéniable. UFG REM devrait donc conserver longtemps sa place de leader sur le marché de l'immobilier SR. ■

OPCI "UFG Immo SR"

Premier OPCI dédié à l'immobilier socialement responsable, "UFG Immo SR" est un fonds à règles de fonctionnement allégées et à effet de levier (RFA EL), destiné aux investisseurs institutionnels, avec une allocation cible de 90 % en immobilier et 10 % d'actifs financiers labellisés ISR. Ses investissements couvrent l'ensemble des typologies d'actifs immobiliers situés en France métropolitaine : entreprises, résidentiel, services et santé, foncier ainsi qu'actifs liés à la production énergétique.

"UFG Immo SR" est un fonds immobilier ouvert, dont la gestion repose non seulement sur la stratégie immobilière mise en œuvre par UFG REM pour l'ensemble de ses fonds, mais sur une matrice ISR développée conjointement par UFG REM et le Centre de Recherche de la Banque Sarasin. Cette matrice s'articule autour de trois dimensions : l'environnement (consommation d'énergie et d'eau, recyclage des déchets, etc.), le social (qualité de vie, confort, services de proximité) et le sociétal, c'est-à-dire la fonction de l'immeuble dans la société (emplois, logement étudiants, établissements de santé, de retraite…). Elle est évolutive et permet un suivi dans le temps des actifs en portefeuille.

La stratégie de gestion appliquée à **"UFG Immo SR"** est de type core/value added. La logique d'investissement "core" constitue par définition le cœur du portefeuille et consiste à rechercher des actifs qui produisent déjà de la performance ISR, bénéficient d'une situation privilégiée, d'une bonne structure locative et de rendements prévisionnels qui semblent assurés. La logique d'investissement « value added » consiste à acquérir des immeubles qui ne remplissent pas l'intégralité de nos critères ISR, afin de réaliser des travaux d'aménagement (rendus possible par un coût d'acquisition plus faible) et d'optimiser les revenus locatifs gérés. ■

Olivier Ramé
Directeur de la Gestion
UFG Alteram

Un début de normalisation

La gestion alternative a connu en 2008 l'une des années les plus mouvementées de son histoire. Et le début de l'année 2009, avec des marchés en dents de scie, ne lui apporte qu'un repos relatif. Cependant, certaines stratégies bénéficient d'un commencement de retour à la normale.

Après une année 2008 riche en péripéties, certains signes tendent aujourd'hui à indiquer qu'un début de normalisation se fait jour sur les marchés financiers. Si l'on regarde la situation américaine, le spread entre les taux d'état et interbancaires à 3 mois, après avoir atteint un pic en octobre 2008, revient lentement vers les niveaux précédant la faillite de Lehman Brothers. Autre signe, les banques ont recommencé à prêter de l'argent, le taux hypothécaire américain à 30 ans s'est fortement détendu et l'on assiste également à une reprise de l'activité sur le segment des « commercial papers ».

Il ne faut pas pour autant penser que le ciel est désormais dégagé. De nombreuses zones d'ombre persistent et nous incitent à demeurer prudents.

• **Stratégie event driven :** la stratégie dans son ensemble a connu la plus forte baisse dans notre allocation globale depuis l'été 2007, en passant de 30 % à environ 8 %. Nous allons commencer à nous repositionner prudemment, via des gérants défensifs, sur le distressed securities. S'il était trop tôt jusqu'à présent, des éléments nous y encouragent quelque peu désormais (début de matérialisation des taux de défaut, prix des obligations redevenus attractifs...). Notre recommandation est donc neutre sur ce segment, comme sur celui de l'arbitrage de fusions-acquisitions. Elle est négative sur les situations spéciales car les entreprises n'ont pas encore entamé de restructuration de bilan.

• **Statégie relative value (valeur relative) :** la stratégie equity market neutral vise à générer de l'alpha dans presque toutes les configurations de marché. Cela a bien été le cas dans notre fonds Alteram Arbitrages rebaptisé UFG Alteram Multi Arbitrages. Pour la famille "relative value", notre recommandation est positive sur l'arbitrage sur actions (discrétionnaire) car les gérants profitent de la volatilité et de la dispersion sectorielle, des sous-jacents liquides (grandes capitalisations américaines et européennes), ce qui permet un positionnement opportuniste. Notre vision est également positive sur l'arbitrage sur taux car les émissions obligataires massives destinées à financer les divers plans de relance économique, ainsi que le risque de déflation, vont causer des dislocations de courbes de taux, sources d'opportunités. Nous restons cependant négatifs sur l'arbitrage de convertibles et neutres sur le crédit.

• **Stratégie long/short equity :** comme l'event driven, cette stratégie a été fortement réduite dans l'allocation de nos portefeuilles. Et les gérants des hedge funds long/short présents dans le portefeuille d'Alteram Stratégie Actions (désormais UFG Alteram Stratégie Actions) ayant réduit leur exposition nette, celle-ci se trouve naturellement diminuée dans ce fonds. Nous continuons à rester à l'écart du long/short car les anticipations de croissance des résultats des entreprises en 2009 nous semblent trop optimistes. Si les plans de relance sont favorables, il reste que la forte volatilité qui règne sur les marchés et les faibles expositions brute et nette à cette stratégie rendent peu probable un rebond à court terme.

• **Stratégie global macro :** nous avons un avis globalement positif sur cette stratégie, malgré la volatilité et le manque de visibilité qui nous incitent à conserver beaucoup de cash en portefeuille. Nous privilégions les gérants de hedge funds menant une stratégie défensive axée essentiellement sur les thèmes macro-économiques des plans de relance et des politiques de détente monétaire. Matières premières et taux donnent également lieu à des opportunités.

• **Stratégie CTA :** favorisée par les mouvements erratiques des marchés, la stratégie CTA enregistre de très belles performances depuis le début 2008 particulièrement. Notre fonds UFG Alteram Stratégie Futures surpasse systématiquement le MSCI World depuis janvier 2008, et même l'indice obligataire Merrill Lynch 10 ans Total Return depuis mars 2008. Si les CTAs ont largement profité des baisses de taux, ils peuvent maintenant saisir des opportunités sur les marchés de devises et d'actions.

Les marchés financiers ne sont pas encore au bout du tunnel, maintenant plombés par les difficultés économiques. Mais la gestion alternative s'accommode mieux d'une baisse des marchés justifiée par une économie au ralenti que par une irrationalité imprévisible. C'est pour cela qu'elle enregistre dans chacune de ses stratégies des résultats positifs depuis le début de l'année. En tant que multigérants, nous observons depuis le mois de janvier que les performances des hedge funds en portefeuille sont supérieures à nos attentes. Le plus dur est peut-être derrière nous. ■

Patrick Lissague
Directeur Général
UFG PE

Une activité responsable par nature

Etre entrepreneur en capital investissement, c'est nécessairement être responsable, économiquement et socialement. Responsable vis-à-vis des entreprises et des dirigeants que nous accompagnons aussi bien que de nos investisseurs. Il n'est, selon nous, de partenariat constructif que dans la durée et dans une vision complète de l'activité et du positionnement des PME auxquelles nous apportons notre soutien.

Les équipes d'UFG Private Equity n'ont jamais envisagé de tenir une attitude autre que responsable. C'est là l'essence même du métier d'entrepreneur en capital investissement, notre identité profonde. Dans l'exercice quotidien de ce métier, nous contribuons à donner du sens à la finance, et ce, en aidant les entreprises ainsi que leurs dirigeants à créer de la vraie valeur ajoutée. Notre positionnement clair de partenaire durable des PME le montre bien. Car nous travaillons au niveau des fondamentaux du métier : nous fournissons des capitaux à des entreprises pour qu'elles se développent (création de richesse, d'emplois, développement de l'activité) et se transmettent (rotation harmonieuse de la propriété des entreprises). Nous nous inscrivons donc dans une dynamique qui vise à assurer la pérennité des entreprises que nous sélectionnons pour nos prises de participations.

Dans le processus de due diligence préalable à toute opération de capital investissement, nous veillons également à prendre en compte les problématiques sociales, sociétales et environnementales qui constituent la responsabilité sociale de l'entreprise (RSE). Nous sommes aussi attentifs au développement de secteurs d'activité axés sur la thématique du développement durable (énergies propres, etc.), mais nous ne cherchons pas à jouer des coups marketing ou de circonstance. Nous ne nous engageons qu'auprès d'entreprises dont le potentiel de développement et de rentabilité nous paraît suffisamment élevé.

Une démarche familière

Des questions relatives aux pratiques sociales (conditions de travail dans l'entreprise, pratiques chez les fournisseurs étrangers, notamment au niveau du travail des enfants, etc.) font partie intégrante de notre grille d'analyse. Il en est de même pour le domaine de l'environnement, dont la négligence peut s'avérer désastreuse pour une entreprise (risque de réputation bien sûr, mais risques financiers directs également). Cette démarche de prise en compte de critères non purement financiers nous est donc déjà familière car notre responsabilité consiste à avoir une vision la plus exhaustive possible des risques liés à l'activité d'une entreprise.

Il n'est évidemment pas question de tomber dans une version intégriste ou béate de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). Notre engagement auprès des entreprises et de leurs dirigeants se conçoit dans la durée, ainsi que dans le partenariat et l'alignement d'intérêts. L'association prometteuse de l'UFG avec la Banque Sarasin pour le développement de l'ISR vient renforcer la pertinence de nos convictions en matière de responsabilité vis-à-vis des entreprises et des investisseurs. Elle apporte un capital avéré d'expérience à la démarche authentique de responsabilité que nous menons depuis le début de nos activités, et nous permettra sans aucun doute de progresser encore sensiblement dans nos pratiques, de systématiser notre approche sans pour autant créer de lourdeurs. Enfin, cette alliance avec un acteur pionnier de l'ISR nous aidera à détecter encore mieux aujourd'hui les "signaux faibles" annonciateurs des tendances lourdes de demain.

ISR et private equity : une alliance essentielle

Au niveau des produits, UFG Private Equity bénéficie d'un autre levier ISR. En effet, les FIP et FCPI consacrent une partie de leur allocation à des OPCVM divers (actions, obligataires, monétaires, etc.). Il est donc naturel que leurs portefeuilles évoluent progressivement afin de prendre en compte les projets ISR opérationnels ou à l'étude au sein des pôles gestion d'actifs mobiliers et gestion d'actifs immobiliers de l'UFG.

En conclusion, nous voyons l'entreprise avant tout comme un lieu de vie, de création, de progrès et d'interaction avec son environnement. Celle-ci est par conséquent naturellement liée aux préoccupations environnementales, sociales et sociétales qu'englobe l'ISR. Comme ce dernier, l'entrepreneuriat à visage humain constitue le creuset qui allie harmonieusement la passion (l'envie de créer et développer un métier) et la raison (la recherche de performance). ISR et capital investissement sont, à notre sens, consubstantiels. ■

Des produits et des **hommes**...

L'UFG est sur le point d'accueillir une partie des effectifs de Sarasin AM France, suite à son partenariat avec la Banque Sarasin. La nouvelle organisation soumise à l'agrément de l'AMF prévoit leur intégration pour partie au sein des équipes de gestion de l'UFG et pour partie dans l'équipe de gestion d'UFG-Sarasin, joint-venture entre l'UFG et Sarasin AM France.

Bertrand Fournier ①

Titulaire d'une maîtrise de gestion (Dauphine), Bertrand Fournier a passé 17 années dans le Groupe Suez au sein duquel il est successivement Chargé du marketing et des produits (clientèle privée) de la Banque Indosuez, puis Secrétaire Général de Fimagest et Secrétaire Général de La Hénin Vie. En 1993, il prend la Direction Générale de l'Union Franco-Suisse d'Assurance Vie (Groupe Swiss Re) puis devient Directeur des Réseaux et Partenariats de PFA vie, après l'acquisition d'UFSA par le Groupe ATHENA. A partir de 1998, il revient dans le secteur financier (Rothschild & Cie Gestion puis Cyril Finance).

Il rejoint Sarasin dont il est le responsable pour la France, à la fin 2002. Dès l'agrément de l'AMF délivré pour le lancement de l'activité de la nouvelle entité UFG-SARASIN, Bertrand Fournier (Vice-Président du Directoire d'UFG-SARASIN) deviendra également Secrétaire Général de l'UFG et aura aussi pour mission de mener la réflexion sur l'extension de l'ISR à l'ensemble des activités de l'UFG.

Jacques Ninet ②

Jacques Ninet a débuté dans les marchés financiers en 1981 en tant que Trésorier du CEPME (Crédit d'Equipement des Petites et Moyennes Entreprises). En 1986, il rejoint Fimagest (groupe Suez), dont il dirige l'ensemble des activités de taux d'intérêt avant d'être nommé, en 1993, Directeur Général Adjoint d'ALFI GESTION, puis en 1996, responsable des gestions de taux de BARCLAYS en France. En septembre 1998, il devient partenaire de TECHNICAL FUTURES, société spécialisée dans les études prospectives et le conseil sur les marchés financiers. Il est également Professeur associé à la Faculté de Sciences Economiques de Poitiers. Membre du Directoire et Directeur des Gestions de Sarasin AM France, il demeure Membre du Directoire d'UFG-SARASIN et devient Directeur de la Recherche de l'UFG.

Elisabeth Cassagnes ③

Elisabeth Cassagnes, en tant que Directeur Adjoint des Gestions pour Sarasin AM France, était responsable de la mise en œuvre de la politique de gestion dans l'ensemble des OPCVM, et des directives prises lors des comités mensuels et hebdomadaires de la société.

En charge des Gestions Taux et Diversifiées, elle dispose d'une expérience de 20 ans dans les activités de Gestion de Taux, acquise successivement à la BIGT, chez ALFI Gestion puis chez IXIS AM, où elle exerçait la fonction de Responsable de la Gestion de Taux Euro. Elle prendra la responsabilité du pôle de Gestion de Taux chez UFG Investment Managers.

Ronald Petit Jean ④

Titulaire d'un DEA en Banque-Finance, diplômé de la SFAF, Ronald Petit Jean a intégré en 1997 le Front Office produits dérivés de la société REFCO S.A. A partir de 1999, il a exercé une fonction d'analyste financier au sein du journal Option Finance puis de la société de bourse International Capital Bourse. Il a rejoint l'équipe de la Gestion Actions de Sarasin Asset Management (France) en mai 2000 avant d'en devenir le responsable. Il sera gérant actions ISR au sein d'UFG-SARASIN.

Damien Buffet ⑤

Titulaire du DESS de Gestion Financière de Paris X, diplômé de la SFAF, Damien Buffet a rejoint l'équipe permanente de Sarasin Expertise en Octobre 2004 après y avoir effectué un stage d'un an. En complément de sa responsabilité sur le Référentiel ISR France de Sarasin AM, Il exerce les fonctions d'analyste financier Actions Européennes et de gérant Actions ISR. Il conservera l'ensemble de ces fonctions au sein d'UFG-SARASIN.

①

②

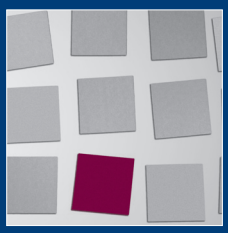
③

④

⑤

UFG

Un monde d'alternatives



L'UFG est un groupe de gestion d'actifs multispécialiste, filiale du Groupe Crédit Mutuel Nord Europe. Elle exerce son activité dans les expertises majeures que sont la gestion d'actifs financiers, le placement immobilier, la multigestion alternative et le capital investissement. Par la complémentarité de ses métiers, l'UFG propose à se clients, investisseurs institutionnels, prescripteurs et particuliers, des solutions d'investissements conçues en réponse à leurs besoins. L'UFG gère près de 20 milliards d'euros d'encours au 31/12/2008.

XX0699 - Mars 2009

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

Valeurs mobilières · Immobilier · Gestion alternative · Capital investissement