



ÉDITO par Xavier Lépine, Président du Directoire du Groupe UFG

Du sens de l'orientation

Dans un monde financier qui a perdu le sens de l'orientation, cherchons à lui en redonner un.

La théorie financière ne s'applique plus dans des marchés hautement inefficients comme ils le sont ces derniers mois. La perte de confiance fait perdre le nord aux investisseurs et l'on arrive à une situation où les flux dominent nettement les fondamentaux des actifs. D'où la difficulté à créer de l'alpha...

Si l'on admet qu'en ce moment, la valeur fondamentale des actifs est d'ordre deux par rapport aux flux, l'on peut attendre d'ici à la fin de l'année des facteurs négatifs tels la poursuite du deleveraging des salles de marchés et des banques d'investissement encore en vie (arrêt comptable aux Etats-Unis fin novembre), la liquidation de nombreux hedge funds, les rumeurs de nouveaux actifs toxiques. Autrement dit beaucoup de risques de baisse...

Mais il y a aussi du positif ! Citons la réunion du G20 qui débouchera au mieux sur un plan d'actions ou encore une évolution des normes comptables et/ou réglementaires.

En outre, le marché du crédit devrait commencer à sérieusement se débloquer grâce aux mesures prises par les gouvernements et les banques centrales, le marché interbancaire se détend peu à peu, les matières premières voient leurs prix baisser et les Etats-Unis ont élu Barack Obama...

Au-delà de cette reprise technique qui pourrait durer un mois ou deux, nous sommes dans le brouillard. Si cette reprise n'a pas lieu, il est probable que l'ampleur de la crise économique sera encore plus forte, avec un effet circulaire baissier sur les marchés financiers. A l'inverse, si la crise économique reste modérée, les marchés anticiperont rapidement la reprise et les investisseurs n'auront plus que l'embaras du choix tant les opportunités seront présentes dans tous les segments. L'année 2009 pourrait être une très bonne année pour l'arbitrage, le crédit, les convertibles et, in fine, les actions...

Sommaire

Aujourd'hui dans le monde :

- Du sens de l'orientation page 1

Aujourd'hui dans le groupe :

- Barack Obama... I have a dream page 2
- Actualités du Groupe UFG page 3
- Des produits et des hommes pages 4 et 11
- Conjoncture page 4

Gestion d'actifs mobiliers :

- Les Etats au secours de l'économie page 5
- Question à Philippe Mimran page 5

Interview :

- Christian Desbois : s'adapter pour mieux performer page 6
- Nouvelles modalités de fonctionnement des fonds UFG Alteram page 7

Placements immobiliers :

- L'immobilier d'entreprise s'accroche page 8
- Focus sur Colliers UFG PM page 9

Private Equity :

- Des opportunités à saisir page 10



Barack Obama... I have a dream

Jamais une élection présidentielle américaine n'aura suscité autant d'espoirs dans le monde entier.

L'Amérique aux Américains, la « doctrine Monroe », a eu comme conséquence paradoxale qu'elle a réussi à créer un sentiment d'appartenance à la nation américaine au-delà des origines, de la couleur de la peau et, dans une moindre mesure, de la religion... jusqu'au point où un démocrate noir soit élu président, dans une nation qui se considère comme la première puissance mondiale.

Cette élection n'est pas le fruit du hasard, elle s'inscrit dans un moment précis de l'Histoire et elle reflète une demande mondiale de changement sur les plans humanitaire, économique et environnemental.

Une nouvelle ère

Le plus visible et déjà largement commenté par tous les politologues est de

nature « humanitaire ». Il est certain que l'arrogance, le conservatisme et l'égoïsme des républicains et plus particulièrement de Georges W. Bush, s'arrogeant le droit d'intervenir militairement dans des pays tiers en les déclarant « terroristes », ne pouvaient que conduire à une augmentation des conflits de toutes natures, attisés par un anti-américanisme de plus en plus virulent. La position historique anti-guerre en Irak de Barack Obama dès 2003 est sans ambiguïté. On peut raisonnablement espérer qu'à terme, avec un président démocrate et noir, l'anti-américanisme diminue dans le monde et que le terrorisme recule, faute de trouver ses racines dans un comportement outrancier outre-Atlantique.

Sur le plan économique, la crise actuelle est clairement globale et nécessite un traitement global. C'est



une première dans l'histoire de l'humanité et seul un président démocrate a une chance de fédérer l'ensemble des nations sans donner l'impression qu'une fois de plus, les Etats-Unis « s'introvertissent » au détriment du reste du Monde. On sait également qu'une sortie de crise nécessite un enchaînement partiellement psychologique reposant sur la confiance et sur des anticipations qui se retournent (indices ISM). En tout état de cause, la crise actuelle me semble aller bien au-delà d'un problème économique ; c'est également un tournant majeur, comme il en arrive tous les 30 ou 50 ans en matière de gouvernance.

Une demande collective pour des Etats plus responsables

La théorie des cycles existe dans tous les domaines y compris la gouvernance. On le sait, l'approche manichéenne ne convient pas dans le choix entre libéralisme et intervention de l'Etat. L'intervention systématique de l'Etat ne peut être structurellement efficace car elle suppose qu'il existerait des compétences telles qu'un groupe





de personnes détiendrait la connaissance par les seules vertus électives ou celles de leurs diplômes. A l'inverse, le libéralisme, dans un monde globalisé et financiarisé à outrance, crée à l'évidence des conditions propices à des chocs extrêmes et difficilement maîtrisables. Dans cet esprit, de constater à quel point l'élection américaine suscite des espoirs dans le monde entier me semble être un signal fort en faveur d'une demande collective pour des Etats plus responsables, plus interventionnistes et plus régulateurs. Et le succès européen rencontré par Nicolas Sarkozy en dit long sur le besoin d'une Europe unifiée et d'une constitution européenne... Une présidence tournante pour 6 mois n'est clairement pas un modèle de gouvernance d'une grande efficacité. Les hasards du calendrier ont probablement bien fait les choses, mais nous ne pouvons pas nous en remettre durablement au hasard.

L'Investissement Durable est l'enjeu des décennies à venir

Enfin, sur le plan de l'Investissement Socialement Responsable, on peut se prendre à rêver qu'un président démocrate noir aux Etats-Unis, premier consommateur d'énergie et pollueur mondial, réalise que l'Investissement Durable est l'enjeu des décennies à venir. L'Europe et les Etats-Unis ont, c'est bien connu, des

approches opposées : pour simplifier les accords de Kyoto, non ratifiés par les Etats-Unis, la première propose une régulation par la quantité, alors que les seconds ont une approche par le marché (les investissements iront naturellement vers l'éco-efficience par simple opportunisme de rentabilité). On peut espérer qu'une crise économique mondiale de grande ampleur, i.e. telle que nous allons la vivre, fasse prendre conscience à des gouvernements, dont le rôle est désormais renforcé, que nous devons plus que jamais agir au niveau de la planète et que les véritables défis sont devant nous en termes de répartition des richesses, des ressources naturelles et de l'environnement... Et que toute vision malthusienne est vouée à l'échec. Al Gore aux Etats-Unis comme Mikhaïl Gorbatchev à travers Green Cross se sont faits les apôtres de cette cause. Prenons-nous à rêver que les gouvernants en place prennent maintenant le relais.

C'est probablement faire porter un lourd fardeau au 44^e président des Etats-Unis que de lui demander de redonner un sens au rôle des Etats, de faire évoluer la position des Etats-Unis dans une logique de main tendue, de prendre en charge le sort des générations futures... mais c'est pourtant bien ce que réclament les milliards de personnes qui se sont enthousiasmées lors de l'annonce du résultat des élections. ■

RENCONTRES



Sagax-Pax Arctica

De retour de l'expédition Pax Arctica 2008, les Jeunes Ambassadeurs de l'Arctique, emmenés par Luc Hardy, ont présenté fin novembre à Moscou les résultats de leur voyage, devant, notamment, Mikhaïl Gorbatchev, président de l'association écologiste Green Cross International. Xavier Lépine, président du directoire du Groupe UFG, sponsor des expéditions polaires de Luc Hardy, était aussi présent. L'occasion d'échanger avec l'ancien chef d'Etat soviétique leurs convictions quant à la nécessité d'une responsabilité collective face aux enjeux du développement durable.

Le Groupe UFG a participé au SIMI les 3, 4 et 5 décembre 2008.

Le Groupe UFG était présent au SIMI avec sa filiale UFG REM. Xavier Lépine, Président d'UFG REM, a également animé une conférence intitulée « Quelles stratégies d'allocations d'actifs possibles pour 2009 ? ».

Le Groupe UFG s'est rendu aux EDHEC Alternative Investment Days

Le Groupe UFG organisait un atelier sur la mise en valeur d'un modèle Core-Satellite avec les hedge funds lors de la 4^e édition des Alternative Investment Days de l'EDHEC qui s'est tenue à Londres les 9 et 10 décembre derniers.

La lettre du Groupe UFG Numéro 18 / décembre 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 : Fotolia, DR, Getty Images

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

Dernière minute...

Le Groupe UFG se met à l'ISR

Le Groupe UFG et la Banque Sarasin ont entamé des négociations exclusives pour développer un partenariat dans la gestion ISR (Investissement Socialement Responsable) en France. L'accord porte sur une prise de participation majoritaire du Groupe UFG dans la filiale Sarasin Asset Management France de la banque suisse. La nouvelle entité, baptisée **UFG-SARASIN**, serait détenue à 60 % par UFG IM, filiale du Groupe UFG, et à 40 % par Banque Sarasin & Cie S.A.

Ce rapprochement traduit la volonté du Groupe UFG de s'engager résolument sur la voie du développement durable en s'associant à un leader de ce secteur, et permet à Sarasin AM (France) de s'adosser à un partenaire doté d'une forte capacité de distribution en France.

Sous réserve de l'agrément des organismes de réglementation et de tutelle, les deux groupes projettent de lancer la nouvelle société de gestion d'actifs ISR au début de l'année 2009.

Des produits et des hommes...

Lancements de produits :

- Le Groupe UFG vient de créer le premier FIP ISF de sa gamme, dénommé Diadème Entreprises & Patrimoines. La gamme de produits de capital investissement a par ailleurs été complétée avec le lancement du FCPI Diadème Innovation IV et du FIP Diadème Proximité II. Ces produits capitalisent sur les différentes expertises exercées au sein du Groupe UFG et voient ainsi leur allocation répartie entre des investissements en non coté, des OPCVM monétaires, obligataires et en actions, des fonds à formule et enfin des supports liés au secteur immobilier ou aux infrastructures à hauteur de 25 % maximum par type d'actif.
- Le Groupe UFG a également lancé un contrat d'assurance-vie Internet à destination des conseillers en gestion de patrimoine indépendants. Di@de.net répond à la nécessité de s'adapter à l'évolution des modes de consommation, qui privilégient de plus en plus Internet, y compris en matière d'épargne.

Récompense

Les FCPE d'UFG IM ont été récompensés au travers du PEE et du PERCO du Crédit Mutuel Nord Europe. Les PEE et PERCO du CMNE reposant sur les FCPE gérés par UFG IM (notamment CMNE Participation Actions, CMNE Participation Monétaire, Epargne Expansion et Epargne Quiétude)

viennent en effet de recevoir le label d'excellence 2009 des Dossiers de l'Epargne. Le magazine met en avant les « performances intéressantes », dont celles de CMNE Participation Monétaire, dont le rendement s'élève à 3,67 % en 2007.

Développement durable

Le marché européen de l'ISR a doublé de volume entre 2005 et 2007, pour atteindre 2665 milliards d'euros au 31 décembre dernier, selon Eurosif, le Forum européen de l'investissement durable et responsable. Si ce chiffre ne représente que 17,5 % des encours de l'ensemble des sociétés de gestion européennes, la tendance est bel et bien à la hausse. La demande institutionnelle pour les produits de type ISR est en progression constante et la prise de conscience quant aux problématiques environnementales se généralise. En France, la hausse des encours est encore plus spectaculaire : + 600 % en deux ans.

Le rapport Planète Vivante 2008 de l'organisation écologiste WWF dresse à nouveau un constat alarmant sur l'état des ressources naturelles terrestres. Une phrase reprise par de nombreux médias résume la gravité de la situation : « Si nos demandes se maintiennent à la même cadence, nous aurons besoin, vers le milieu des années 2030, de l'équivalent de deux planètes pour maintenir notre mode de vie », dixit James P. Leape, directeur général du WWF International. La réduction des émissions de gaz à effets de serre et le développement des énergies renouvelables et nouvelles sont les seules voies à suivre pour tenter d'endiguer ces évolutions.

CONJONCTURE

par Jean-Michel Boussemart,
Conseiller économique du Groupe UFG

La conjoncture mondiale s'est brutalement infléchie

Les pays développés sont entrés en récession et les pays émergents ralentissent nettement. Au sein de ces derniers, en particulier en Chine, la consommation des ménages résiste encore, mais les exportations pâtissent du recul de la demande des pays développés et aussi des pays exportateurs de produits de base dont les recettes à l'exportation ont chuté depuis l'été dernier. Des surcapacités de production sont en train d'apparaître, menaçant l'investissement. Le freinage de l'économie mondiale est brutal et la question est de savoir combien de temps durera l'inflexion et quelle sera son ampleur. Cela va principalement dépendre de la durée et de la profondeur de la récession aux Etats-Unis et de la capacité de résistance de l'économie chinoise. Sur le premier point, on ne peut être que pessimiste, sur le second non. Outre-Atlantique, en moyenne depuis 1945, les récessions ont duré un peu moins d'un an avec un recul du PIB de 1,3 % entre le pic et le creux conjoncturels. Un point bas touché vers la fin du premier semestre 2009 est de l'ordre du probable, qui pourrait être précédé d'un point bas boursier en février, quatre mois avant le creux conjoncturel selon les standards passés. Cette fois cependant, la récession risque d'être plus longue et plus dure. Si les politiques monétaire et budgétaire ont réagi rapidement et vigoureusement, le système bancaire reste en effet gravement secoué et mettra du temps à recouvrer la santé. En Chine, avec 1900 milliards de dollars de réserves de changes et un excédent commercial de plus de 330 milliards de dollars en rythme annuel, les autorités ont les moyens pour soutenir leur économie. La baisse des prix autorise de nouvelles baisses des taux. Un effondrement durable de la croissance est donc peu probable. ■

Les Etats au secours de l'économie

Les Etats se mobilisent en ordre plus ou moins dispersé afin d'empêcher le monde de sombrer dans une forte dépression.

Des économies qui tombent comme des châteaux de carte

Le doute n'est plus permis, nous entrons collectivement dans une ère économique très sombre. La seule interrogation est de savoir s'il s'agit d'une forte récession ou d'une vraie dépression. La réponse dépendra probablement, d'une part, de la bonne tenue de l'économie chinoise, seule susceptible de continuer sur une croissance auto-entretenu, et, d'autre part, de la compétence des responsables politiques des pays développés.

A court terme malheureusement, les mécanismes récessifs se mettent inexorablement en place : arrêt du crédit, établissements financiers aux abois et donc impossibilité de financer la plupart des projets. Chaque entreprise réduit ses coûts, ses investissements... Au niveau microéconomique, cette stratégie a du sens et permet de limiter les pertes, mais au niveau macroéconomique l'effet boule de neige est dévastateur. Quand Renault ferme ses sites de production pendant plusieurs semaines, BASF, qui fournit une partie de la matière première de l'industrie automobile, doit faire de même. Ses employés perdent donc en pouvoir d'achat, et il devient peu probable qu'ils achètent une voiture... Cette crise que l'on voit se développer en Europe est pire aux Etats-Unis. Là-bas, les constructeurs automobiles sont au bord de la faillite. Des pans entiers de l'industrie sont menacés et le taux de chômage va monter très violemment.

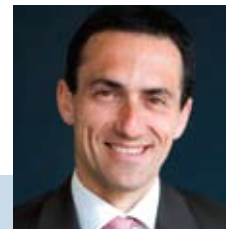
Des actions vigoureuses des autorités politiques et monétaires permettront peut-être d'éviter le pire

Afin de répondre à cette situation, les autorités ne sont pas complètement désarmées. Les plans de relance doivent comporter 3 volets :

- Le soutien (à poursuivre) des banques, pierres angulaires de nos économies. Cette première partie du programme est en bonne voie, avec pour dernier exemple le sauvetage de Citigroup en novembre.
- La baisse du coût du crédit pour les entreprises et les particuliers. La réserve fédérale américaine vient d'annoncer qu'elle allait procéder à des achats de créances immobilières pour près de 800 milliards de dollars. L'effet a été immédiat, les taux à 10 ans américains sont passés en deçà de 3 %. Grâce à l'effondrement de l'inflation, la banque centrale européenne va elle aussi être en mesure de continuer à baisser ses taux, probablement vers des niveaux historiques.
- L'adoption par les Etats d'une politique budgétaire très souple. Espérons simplement que cet argent sera utilisé aussi sagement que par Roosevelt lors du New Deal, dans des dépenses d'investissement de long terme, et non pas dans une optique de pure relance de la consommation.

Des opportunités d'investissement limitées mais pertinentes

Pour un investisseur, les périodes de récessions sont souvent complexes



Question à Philippe Mimran

Les baisses de taux décidées par la BCE sont-elles un signal assez fort pour que les marchés repartent durablement ?

Les marchés ne repartiront durablement que lorsqu'ils seront sûrs d'une amélioration de la situation économique. Or cette amélioration passera nécessairement par un retour de la confiance, en particulier au niveau des échanges interbancaires. Pour cela, le remède de la baisse des taux est absolument nécessaire, mais pas suffisant. La courroie de transmission de cette détente monétaire à l'économie est cassée. A court terme, seuls les différents plans de soutien du système bancaire par les gouvernements sont susceptibles de ramener plus de calme et de sérénité. Souhaitons qu'ils soient mis en œuvre rapidement et efficacement. Couplés à des baisses des taux supplémentaires, ils seront pris très favorablement par le marché.

à gérer. Le cash est certes un actif de choix (on est sûr de récupérer sa mise), mais il va être peu rémunérateur. L'explosion des taux des emprunts privés est en revanche source de profit. Un portefeuille de crédit bien diversifié sur des entreprises de premier plan peut permettre d'obtenir un rendement appréciable avec un risque très limité. ■

Christian Desbois

S'adapter pour mieux performer



Son rôle au sein du Groupe UFG

Christian Desbois a rejoint Multi-fonds (devenue UFG Investment Managers en 2006) en janvier 2002. Il est Directeur Général d'UFG IM et d'UFG Alteram, ainsi que Chief Investment Officer du Groupe UFG.

Depuis mars 2008, il supervise, pour UFG IM et UFG Alteram :

- l'ensemble des équipes de gestion
- les fonctions de middle et back office
- le contrôle des risques
- le juridique et les opérations.

Par ailleurs, Christian Desbois anime les comités de gestion autour desquels s'articulent tous les processus de gestion mis en place au sein d'UFG IM et d'UFG Alteram. Basés sur la sélection de valeurs ou de fonds, ces processus permettent, au travers des comités de gestion, de formaliser et de discipliner les prises de décision. Ils intègrent la gestion, le contrôle des risques et le développement.

C'est un fait, la gestion alternative dans son ensemble ne sortira pas indemne de la crise financière. Touchée, comme tous ses concurrents, par des rachats sur certains de ses fonds, UFG Alteram entend rebondir dans ce contexte difficile, à la faveur d'une année 2009 qui s'annonce positive pour les stratégies alternatives.

Question : Depuis le début de la crise, les fonds de gestion alternative ont-ils plus souffert que les fonds de gestion classique ?

Christian Desbois : En termes de performance, non, au contraire. Même si certains fonds ont connu des difficultés sérieuses, les autres, notamment multistratégie, résistent très bien. Je citerai par exemple Alteram Global Alternatif, qui réalise - 8,70 % depuis le début de l'année, là où les fonds actions chutent jusqu'à 50 % ! Il est vrai cependant que l'investisseur attend de ses investissements alternatifs un rendement régulier. Et si nous avons su répondre à ces attentes ces dernières années, cela n'est pas le cas en 2008, sauf sur les stratégies CTA (suivi de tendances), qui s'avèrent très efficaces en temps de crise. Cependant, les fonds alternatifs ont une réelle aptitude

à rebondir, comme on a pu le constater au lendemain de la crise de 1998, suite à la faillite de LTCM. 2009 devrait donc être une année favorable à la gestion alternative.

Question : Les hedge funds sont-ils responsables de la crise boursière ?

C.D. : Absolument pas. La crise du subprime, muée en crise de l'immobilier américain puis de la titrisation, a mis à mal les établissements financiers, qui devaient valoriser leurs actifs en mark to market (valeur de marché), alors que les marchés ne donnaient justement plus de prix. C'est alors la faillite de Lehman Brothers qui a accéléré la marche vers la crise. C'est à ce moment-là que la confiance a véritablement disparu. Le marché interbancaire s'est grippé et les hedge funds, au même titre que les banques et autres acteurs ayant des besoins de financement, ont été pris à la gorge et ont dû réaliser des ventes forcées. Il faut reconnaître que ces ventes forcées n'ont fait qu'accélérer la chute des marchés, mais en aucun cas les hedge funds ne sont à l'origine de la crise boursière.

Question : Les marchés peuvent-ils remonter en dépit d'une récession économique ?

C.D. : C'est tout à fait possible. Au plus bas de 2008, les indices boursiers ont perdu la moitié de leur valeur. Ils antici-





pent une importante baisse des profits des entreprises, alors même que les résultats publiés jusqu'ici sont à peu de choses près en ligne avec ceux de 2007. Bien sûr, il ne s'agit pas de nier que 2009 sera une année difficile pour les économies européenne et mondiale. Mais nous ne pensons pas entrer dans une phase de dépression telle que le monde a connue dans les années 1930, et ce pour les raisons suivantes :

- Les mesures concertées prises par de nombreux gouvernements vont contribuer à débloquer les marchés interbancaires, les premiers signes se font déjà sentir. Le retour de la confiance qui s'en suivra aidera alors l'économie à repartir.
- Après un pic, le prix des matières premières a fortement diminué. Cet élément joue un rôle stabilisateur dans l'économie.
- La baisse des taux d'intérêt est engagée.
- Les pays émergents ne vont pas s'effondrer. Si la Chine avait pendant un temps mis en œuvre une politique monétaire restrictive pour contrer la hausse de l'inflation, elle a déjà commencé à inverser la vapeur avec des mesures de relance. L'économie mondiale peut donc continuer à compter sur le moteur émergent, même si la croissance de la zone accuse une légère baisse.

Nous privilégions donc un scénario de récession (évolution légèrement négative du PIB), qui devrait durer environ un an. Dans ce cas de figure, les taux d'intérêt baisseront nécessairement, puis les marchés boursiers devraient repartir à la hausse dans la seconde partie de la récession, c'est-à-dire à la mi-2009.

Question : Comment le Groupe UFG s'adapte-t-il à ce contexte ?

C.D. : Nous avons, comme presque tous nos concurrents, subi des rachats importants, notamment sur notre fonds monétaire dynamique Alteram Trésorerie Plus. Nos actifs gérés diminuent de 1,7 milliard environ, dont 1,5 milliard provient des rachats sur ce fonds. Je tiens d'ailleurs à préciser que toutes ces demandes de rachats ont été hono-

rées avec une liquidité quotidienne. Il reste que cette situation délicate ne pouvait perdurer. C'est pourquoi le Groupe UFG a décidé d'appliquer les mesures proposées par l'AMF pour ce qui concerne la liquidité des fonds de fonds alternatifs dits ARIA III (voir encadré). Concrètement, Alteram Trésorerie Plus passe d'une liquidité journalière à une liquidité hebdomadaire, ce qui va nous permettre de reconstituer la poche de liquidités du fonds, très entamée par les rachats, et de lui redonner un profil de risque cohérent avec sa catégorie (60 % de monétaire, 40 % d'alternatif). Mais surtout, nous avons instauré, toujours conformément aux dispositions de l'AMF, un « gate » (plafond de rachats hebdomadaires) de 5 %, sans préavis. Sachant que la durée de placement recommandée est d'un an, ces mesures ne nuisent que marginalement à la liquidité d'Alteram Trésorerie Plus. Quant aux autres produits de la gamme, ils sont passés à une

liquidité mensuelle et se voient également attribuer des « gates ». Dans tous les cas, l'adoption de ces dispositions correspond à une logique de protection de l'investisseur et du porteur, même si cela peut être difficile à entendre pour qui souhaite sortir d'un fonds.

Question : Les fonds de fonds alternatifs vont-ils continuer à intéresser les investisseurs ?

C.D. : Les investisseurs institutionnels ne devraient pas changer de comportement à l'égard de ces produits car leur besoin premier est une performance régulière. A l'inverse, les assureurs-vie risquent de délaisser ce type de fonds, qui n'offriront pas les conditions de liquidité nécessaires au système d'arbitrages d'unités de compte au sein des contrats d'assurance-vie. Ce sera certes plus difficile dans un premier temps, mais la multigestion alternative ne va pas disparaître ! ■

Nouvelles modalités de fonctionnement des fonds UFG Alteram

Tout comme la majorité des acteurs de la multigestion alternative française, UFG Alteram a décidé d'adapter les conditions de liquidité de ses OPCVM ARIA, suite aux nouvelles modalités promulguées par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Celles-ci visent à éviter toute déformation actif/passif des fonds qui pourrait être préjudiciable pour les porteurs. Elle permet également une mise en adéquation de la liquidité des OPCVM ARIA avec celle des hedge funds dans lesquels les produits sont investis. UFG Alteram a ainsi défini les modalités à mettre en œuvre pour chaque OPCVM suivant sa composition actif/passif, en modifiant la périodicité des valeurs liquidatives, en ajustant les préavis et en mettant en place, le cas échéant, des « gates » (système autorisant la société de gestion à limiter sur un OPCVM le montant des rachats à un pourcentage de l'actif net du fonds).

Ainsi, la fréquence de la valorisation des fonds UFG Alteram devient mensuelle, à l'exception d'Alteram Trésorerie Plus (qui passe de quotidienne à hebdomadaire) et d'Alteram Optimal Equity (qui reste hebdomadaire). En matière de gates, les niveaux de déclenchement s'échelonnent entre 5 % et 20 % de l'actif net des fonds concernés.

Ces mesures résultent d'une modification du Règlement Général de l'AMF relatif à la périodicité de calcul des OPCVM, conformément à l'article D.214-28-1 du Code monétaire et financier. Elles sont donc permanentes et ont pour but d'assurer la protection des porteurs comme des nouveaux investisseurs.



L'immobilier d'entreprise s'accroche



Le marché immobilier d'entreprise peut-il offrir une résistance bienvenue dans un contexte de crise financière désormais muée en crise économique ? Si la nature des actifs immobiliers diffère profondément de celle des actifs mobiliers, il reste que le marché immobilier dans son ensemble ne fonctionne pas en vase clos.

Le marché immobilier n'est déconnecté ni des marchés financiers, ni de l'économie réelle. Certes, il connaît une volatilité moindre car il se compose d'actifs réels, il est néanmoins touché, du fait de la crise du crédit et du ralentissement économique. En réalité, pendant la première phase de la crise, qui était essentiellement financière, l'activité locative n'a pas été impactée, seuls les taux de rendement exigés sur les immeubles ont augmenté, pesant sur le niveau des prix. Dans un premier temps, ce phénomène a contribué à reconstituer une échelle des primes de risque entre immeubles.

Une rentabilité préservée

Depuis le mois de septembre, la crise financière s'est clairement propagée à la sphère économique. Une croissance économique moindre débouche classiquement pour l'immobilier d'entreprise sur une baisse de la consommation de surface de bureaux. En d'autres mots,

le taux de vacance devrait progresser dans les prochains trimestres, ce qui viendra éroder les revenus des patrimoines. Cela dit, cette érosion devrait rester limitée. En effet, une hausse de 50 % des surfaces vacantes à fin 2009, telle que l'anticipent certains commercialisateurs de la Place, ne serait pas si lourde de conséquences pour un patrimoine constitué. Si le taux de vacance moyen actuel de 7 à 8 % progressait pour atteindre 10 à 12 %, la conséquence serait une baisse de revenus comprise entre 3 et 5 %. Concrètement, cela se traduirait par une réduction de 15 à 25 points de base sur un taux de rentabilité moyen de 5,5 à 6 %. On le voit, la situation est loin d'être dramatique. Par ailleurs, toujours pour des patrimoines constitués, l'indexation des loyers apporte une compensation à cette érosion.

Rappelons par ailleurs que le marché immobilier d'entreprise n'est pas dans une situation de déséquilibre. Les loyers sont à un niveau moyen,

en cohérence avec les capacités de paiement des entreprises. Le marché immobilier français, et particulièrement francilien, jouit d'une demande locative très bien diversifiée par secteurs économiques, ce qui est un facteur de stabilité et de réduction du risque. Enfin et surtout, la production de nouvelles surfaces est restée à un niveau acceptable, et les projets de constructions nouvelles se sont massivement stoppés, garantissant que les stocks n'enfleront pas dans le futur.

UFG REM agit

Les patrimoines des SCPI d'UFG REM présentent la particularité d'être particulièrement bien répartis et diversifiés. Cette diversification des risques s'entend géographiquement, sectoriellement, mais aussi par la taille unitaire des immeubles. De plus, les SCPI n'ont pas d'endettement, il n'y a donc aucun « amplificateur » de variations dans le fonds, qui réplique de manière très fidèle la performance globale du marché.

Focus sur

Colliers UFG PM



Jean-Louis Scudier
Président de Colliers UFG PM

Dans cette phase difficile, la politique de gestion d'UFG REM sera plus que jamais de privilégier la bonne gestion des immeubles et la pérennisation des cash flows. Le property management de proximité reprend toute sa signification, permettant de comprendre, d'accompagner et d'anticiper au mieux les demandes et les évolutions des locataires. La stratégie de l'UFG en la matière n'a pas varié et s'est même renforcée dans ce domaine, avec la constitution d'un pôle dédié au métier de property management : Colliers UFG PM.

Parallèlement, la politique d'investissement et d'arbitrages s'est adaptée. Les arbitrages immobiliers se poursuivent, et se doublent désormais d'un programme de restructuration d'immeubles lorsque l'intérêt immobilier de l'opération se démontre. Bien que le marché de l'investissement recèle des opportunités indéniables, le volume des investissements s'est réduit en raison de la baisse de la collecte. Les investissements nouveaux se concentrent sur certains supports en collecte et sur le remplacement du produit des arbitrages.

Innovation produits

Parce qu'UFG REM veut toujours aller de l'avant, vont être lancés prochainement des produits innovants à destination des investisseurs institutionnels. Il s'agit d'abord d'un **OPCI ISR** qui donne accès à l'immobilier non coté français selon quatre axes socialement responsables : environnemental (qualité des bâtiments), social (optimisation de l'environnement de travail), sociétal (logements sociaux, services) et énergétique (énergies vertes...). UFG REM est convaincu de la pertinence de son engagement dans cette voie car l'intérêt économique

Colliers UFG PM, société de conseil en immobilier d'entreprise et de property management, est née à l'issue de la prise de participation d'UFG PM dans le capital de Colliers C.L.S. Ce partenariat permet d'associer la somme des compétences humaines et professionnelles de chacune des structures et de développer des métiers complémentaires. Placé sous la présidence de Jean-Louis Scudier, Colliers UFG PM regroupe les marques Colliers C.L.S., Colliers C.L.S. Sogetex, GESNOV, UFG PM (Property Managers), et SKS Management.

La prise de participation d'UGF PM dans la société Colliers C.L.S. a été réalisée dans le but de créer une structure de property management et de transactions ouverte vers l'extérieur, non captive du Groupe UFG et exerçant l'ensemble de ses métiers pour le compte d'investisseurs institutionnels. Ce pôle autonome et compétitif de property management de dimension internationale s'avère d'autant plus indispensable que la gestion de proximité est incontournable dans la détermination de la performance des produits.

La philosophie commune pour le property management est la mise en place d'une équipe dédiée à chaque patrimoine. Colliers UFG PM s'attache à offrir à chaque client une solution sur-mesure grâce à l'implication d'une équipe de professionnels capables d'anticiper ses besoins. Pour ce faire, la nouvelle entité continue de développer la « gestion à la carte » permettant, notamment, à chacun de ses mandants, en fonction de ses besoins, d'utiliser ses propres outils au sein de son équipe dédiée.

90 consultants interviennent au titre de Conseil sur l'ensemble de l'Hexagone grâce à un maillage de 13 bureaux (Bordeaux, Brest, Caen, Le Mans, Lorient, Lyon, Montpellier, Nantes, Paris, Pau, Rennes, Strasbourg, Toulouse). Cette représentation nationale permet d'apporter des solutions immobilières régionales à nos clients internationaux. Nos activités de conseil s'organisent autour des pôles de Transaction, Investissement, Activités/Logistique, Recherche, Expertise et Corporate.

Représenté en France par Colliers UFG PM, Colliers International regroupe 293 sociétés indépendantes pour un chiffre d'affaires de 1,4 milliard d'euros (fin 2007), ce qui lui confère une position d'acteur majeur dans le domaine de l'immobilier d'entreprise. ■

de l'immobilier ISR, notamment en termes de stabilité des cash flows, est indéniable. L'autre produit innovant sur le point de voir le jour est un fonds de fonds qui permettra aux investisseurs de profiter d'une large diversification européenne et d'une performance régulière, en immobilier non coté. ■



Patrick Lissague
Directeur Général
UFG PE

Des opportunités à saisir

Difficultés de financement et ralentissement économique touchent naturellement l'activité private equity. Mais les impacts ne sont pas seulement négatifs et les prochains millésimes devraient s'avérer d'excellents crus.

Les blocages survenus sur les marchés interbancaire et du crédit, tout comme les prémices de la crise économique, touchent à la fois les sociétés de gestion, les levées de fonds qu'elles opèrent, et les entreprises.

Du côté des sociétés de gestion, les levées de fonds vont sans doute être plus longues et parfois plus difficiles pour certains investisseurs ayant des problèmes de ressources disponibles ou de répartition en termes de pondération relative.

Les délais de cession s'allongent, les prix sont susceptibles de baisser et le nombre d'entreprises en besoin de fonds propres va augmenter. Tout cela permet de penser que les millésimes 2009, 2010 et 2011 seront de très bonne qualité. L'on peut ainsi parler d'un retour à la normale, aux fondamentaux

du métier : l'accompagnement des entreprises dans leur développement, tel que le pratique UFG Private Equity depuis toujours sur les PME. Quoi qu'il en soit, même si certains investisseurs demeurent en retrait, d'autres affichent une réelle volonté de développer leurs investissements dans le private equity. Selon une étude réalisée par le cabinet de conseil bfinance, 30 % des investisseurs consultés souhaitent augmenter leur allocation sur cette classe d'actifs dans les trois années à venir. Et le contexte de ralentissement économique peut être source d'opportunités pour cette activité.

Le private equity plus présent que jamais

Il y a plusieurs raisons à cela. Tout d'abord, les dirigeants d'entreprises vont voir combien la présence à leurs côtés d'un investisseur en capital investissement tel qu'UFG Private Equity peut représenter un facteur supplémentaire de sécurité, y compris dans leurs relations avec les banques. Car les PME, encore plus que les grandes entreprises, sont confrontées à des difficultés de financement. Leurs besoins (pour renforcer le capital, continuer à se développer, investir) trouveront de plus en plus une contrepartie dans l'univers du private equity puisque les acteurs habituels (banques, hedge funds, Bourses) n'assurent plus ce rôle. Le capital investissement reste un moyen de financement efficace, stable et adapté à la réalité de la vie de ces entreprises, comme de leurs dirigeants et actionnaires.

Les équipes d'UGF PE sont mobilisées : elles savent qu'il est plus que jamais nécessaire de suivre les dossiers de près, d'être encore plus proches des dirigeants, de garder sang-froid et discernement. Cela suppose de ne pas s'entêter dans certains cas, d'opter pour les solutions de sortie optimales et, à la fois, d'avoir le courage de remettre de l'argent dans les entreprises qui suscitent de profondes convictions. Car ces PME sortiront renforcées de la crise et pourront « ramasser les éclopés ».

Courage et vigilance

Pour les nouveaux investissements, nulle précipitation, mais une analyse encore plus poussée du potentiel des entreprises et de leurs dirigeants et une vigilance accrue sur les prix car une bonne partie de la plus-value se fait au moment de l'achat ! L'autre partie sera issue de la croissance et des gains de productivité des entreprises, et beaucoup moins des montages financiers. La crise est un révélateur des forces et faiblesses des sociétés et de leurs dirigeants. Elle peut donc aider dans le jugement porté sur ces derniers et dans les décisions d'investissement.

La tendance de long terme du private equity n'est nullement remise en cause. Et les difficultés du moment peuvent également inciter les équipes et les sociétés de gestion à se rapprocher. UFG PE se révèle aujourd'hui en mesure de constituer un réel pôle d'attraction, tant pour ce qu'il représente que pour son ancrage solide au Groupe UFG et au CMNE. ■





Patrick Rivière

Des produits et des hommes...

Le Groupe UFG a renforcé son équipe de direction en accueillant Patrick Rivière et Alain Gerbaldi

Patrick Rivière, 50 ans, est diplômé de l'Institut des sciences financières et d'assurances et de l'Institut du droit du travail et de la sécurité sociale. Il commence sa carrière chez Cholet Dupont en tant qu'actuaire puis Responsable des marchés obligataires et de la recherche, (1983-1985). Il occupe ensuite différents postes de direction au sein de Fimagest, de la Générale de Banque, de Fortis Investment Management et d'Invesco. Le 1^{er} septembre 2008, Patrick Rivière a pris en charge la responsabilité du Pôle Développement et a été nommé Vice-Président du Groupe UFG lors du dernier conseil de surveillance.

Alain Gerbaldi, 60 ans, polytechnicien, est quant à lui diplômé de l'École Nationale des Ponts et Chaussées. Il débute sa carrière au sein du Ministère des Travaux publics, des transports et de l'environnement (1971-1985) puis rejoint la Société Marseillaise de Crédit en juillet 1985 en tant qu'adjoint au directeur financier. Il endosse par la suite les responsabilités de Directeur Général adjoint en charge de la gestion actions, avant de rejoindre la Générale de Banque Asset Management (absorbée par Fortis Investment Management), puis Invesco, où il est tour à tour Directeur des investisse-

ments pour l'Europe continentale et Responsable de l'analyse du risque et de la mesure de la performance. Entré en fonction le 10 septembre 2008 au Groupe UFG, il est Directeur Général en charge du développement institutionnel.

Tous deux ont rejoint le comité exécutif du Groupe UFG.



Alain Gerbaldi



Rencontre avec...

...Jérôme Fauvel. Gérant au sein du Groupe UFG depuis 1989 et responsable de la gestion actions depuis 2001, Jérôme Fauvel privilégie une gestion humaine et pragmatique.

Comment garder la tête froide quand les marchés eux-mêmes perdent le nord ?

L'expérience nous apprend qu'aucune situation n'est irréversible et que les crises se succèdent assez régulièrement (1987, 1991, 1994, 1998, 2001, etc.). Cela ne signifie aucunement que l'on s'habitue. Au contraire, la baisse des marchés me touche réellement car je pense aux porteurs de fonds qui voient une partie de leurs économies directement impactée. Mais il ne faut pas non plus se laisser paralyser par la peur et savoir, à l'in-

verse, prendre des risques au bon moment. Le métier de gestionnaire implique de se remettre constamment en question et de s'adapter à toutes les circonstances. C'est, pour moi, la clé du succès. A titre personnel, il m'est indispensable de me ménager des moments où je ne pense pas aux marchés. Le sport, que j'ai longtemps pratiqué à haut niveau, m'aide précisément à gérer le stress et à entretenir un esprit combatif salutaire. La lecture, notamment de livres d'histoire, m'aide aussi à comprendre le monde.

Par quel procédé identifiez-vous les secteurs et valeurs porteurs ?

J'ai défini au début des années 1990 un processus de gestion appliqué à mes fonds et à ceux de mon équipe, qui combine l'approche top-down et l'analyse bottom-up. Depuis lors, j'ai fait évoluer ce processus sans remettre en cause ses fondements. Cela illustre parfaitement ma vision du métier de gérant : il faut être assez souple pour savoir s'adapter, mais avoir assez de certitudes pour tenir son cap. Et comme le résume si bien Confucius, l'expérience est une lanterne qui éclaire derrière soi. Autrement dit, l'expérience est utile, mais en aucun cas suffisante !

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