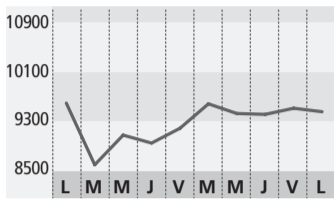


### TOKYO NIKKEI

-57.60 pts/9478.53 pts  
-0.60%



**Tepeco a plongé de 17,73% à 696 yens. L'action a fondu de plus des deux tiers depuis le 11 mars, le jour du séisme.**

La Bourse de Tokyo a terminé la séance en baisse de 0,60%.

L'indice Nikkei 225 des valeurs vedettes a perdu 57,60 points à 9478,53. L'indice Topix de tous les titres du premier tableau, qui concerne un nombre plus étendu de secteurs, est pour sa part resté quasi stable (+0,05%), grappillant 0,47 point à 857,85.

L'activité a été encore très intense avec 2,87 milliards de titres échangés sur le premier marché.

L'action de la compagnie Tecpo, vivement critiquée par le gouvernement pour une erreur «inacceptable» de sa part sur l'évaluation

### DIVERS ASIE

La Bourse de **Hong Kong** a clôturé en baisse, perdant 0,39%, victime d'un mouvement de prise de bénéfices. L'indice Hang Seng a perdu 98,48 points à 23.068,19, pour un volume d'échanges de 75,11 milliards de dollars de Hong Kong. La société d'exportations Li & Fung a perdu 3,8% à 37,55 dollars de Hong Kong. La China Construction Bank a baissé de 2,3% à 7,15 dollars de Hong Kong après l'annonce d'un bénéfice 2010 décevant. Le conglomérat Hutchison a perdu

du niveau de radioactivité à la centrale, a plongé de 17,73%, terminant à 696 yens. Son action a fondu de plus des deux tiers depuis le 11 mars, le jour du séisme et du tsunami qui ont endommagé sa centrale nucléaire de Fukushima Daiichi (Fukushima n°1) et provoqué la pire crise de l'histoire du nucléaire civil au Japon.

Dans un contexte globalement hésitant, le secteur du BTP a été l'un des plus mal lotis, Taiheiyō Cement perdant 2,55% à 153 yens, Sekisui House 0,25% à 807 yens et Daiwa House 2,13% à 1.055 yens.

Les fabricants d'électronique, qui subissent nettement les ruptures d'approvisionnement dues aux problèmes logistiques consécutifs au séisme, ont connu des fortunes variées : Canon est resté quasi stable (+0,28% à 3.540 yens), Panasonic a gagné 2,51% à 1.020 yens et Sony a cédé 1,29% à 2.600 yens. Secteur porteur lundi, les constructeurs d'automobiles ont progressé sur la base de la reprise partielle de leur production dans l'archipel : Toyota a gagné 0,61% à 3.295 yens, Nissan a bondi de 3,52% à 705 yens et Honda de 2,08% à 3.040 yens. ■

0,4% à 90,70 dollars avant la publication de ses résultats.

La Bourse de **Shanghai** a poursuivi sa hausse de la semaine dernière, gagnant 0,21%. L'indice composite a enregistré un gain de 6,19 points à 2.984,01 points dans un volume d'échanges de 196,3 milliards de yuans. Yanzhou Coal Mining a gagné 5,3% à 34,94 yuans et China Shenhua Energy a terminé en hausse de 1,4% à 29,59 yuans. China Minsheng Banking est monté de 2,6% à 5,51 yuan. Citic Bank a également pris 1,5% à 5,56 yuans, tandis que Industrial and Commercial Bank of China finissait sur un gain de 0,9% à 4,50 yuans. ■

#### PRINCIPAUX INDICES ASIE/MOYEN-ORIENT

No. val.	Nom	Valorisation	+/-%	Haut/Bas 52 semaines
998407	Nikkei 225 (Japon)	9478.53	-0.60%	11408.17/8227.63
998405	Topix Index Sec I (Japon)	857.85	+0.05%	1001.77/725.90
998396	Hang Seng (Hong Kong)	23068.19	-0.39%	24988.57/18971.52
366605	Straits Times Index (Singapour)	3057.38	-0.44%	3313.61/2648.15
998293	Bangkok SE Set Ind (Thaïlande)	1032.94	-0.46%	1056.44/714.66
1473058	KOSPI 100 Index (Corée du Sud)	2041.85	+0.22%	2100.38/1510.45
998594	Taiwan Weighted Stk (Taiwan)	8553.06	-0.67%	9220.69/7032.40
998444	All Ordinaries Idx (Australie)	4831.90	-0.17%	5048.60/4194.40
257111	Shanghai Composite (Chine)	2984.01	+0.21%	3186.72/2319.74
998275	Mumbai Sensex (Inde)	18943.14	+0.68%	21108.64/15960.15
1114782	Vietnam St Exch Idx (Viêt Nam)	459.52	+0.39%	551.40/419.98
998652	KLSE Composite (Malaisie)	1514.25	-0.09%	1576.95/1243.86
228097	Tel-Av TASE-100 Ind (Israël)	1201.20	+0.38%	1247.92/986.63
1188203	Saudi Share Price (Arabie Saoudite)	6508.28	-0.18%	6939.33/5231.51
1482119	Kuwait Market Index (Koweït)	6285.60	-	7575.00/7207.00

#### GAGNANTS ET PERDANTS AU NIKKEI 225

No. val.	Nom	Clôture	+/-%	P/E	Yield	H/B 52S	Vol.
LES CINQ GAGNANTS							
762498	Meidensha	327.00	+5.83%	72.20	1.22	462.00/237.00	3948000
762596	Mitsubishi Paper Mills	90.00	+4.65%	0.00	5.56	125.00/64.00	3530000
763660	TOKYO GAS	379.00	+4.12%	18.33	2.37	420.00/303.00	32411000
2306957	SUMCO	1567.00	+3.98%	0.00	-	2105.00/1098.00	3726600
763191	OSAKA GAS	324.00	+3.85%	13.87	2.47	340.00/265.00	26357000
LES CINQ PERDANTS							
762640	Tokyo Electr Power	696.00	-17.73%	8.53	8.62	2500.00/696.00	120226700
762312	Tokyo Dome	149.00	-5.10%	0.00	3.36	286.00/127.00	2112000
761420	Advantest	1360.00	-4.90%	0.00	0.74	2516.00/1179.00	3081400
762418	MARUI GROUP	506.00	-4.71%	28.83	2.77	790.00/500.00	6066800
761492	Alps Electric Co	716.00	-4.66%	274.09	2.79	1158.00/566.00	5728900

# Le segment en plein essor des hedge funds UCITS

Alternative Index Blue Chip suit la performance des hedge funds de l'univers normatif européen.

NICOLETTE DE JONCAIRE

Alix Capital, spécialiste de la recherche et du conseil en matière d'investissements alternatifs, et Palaedino Group, holding financière spécialisée dans la gestion d'actifs, ont lancé l'UCITS Alternative Index Blue Chip, le premier indice se concentrant sur les hedge funds UCITS les plus importants.

Durant la crise financière de 2008, Louis Zanolin, devenu depuis associé chez Alix Capital, a identifié les bouleversements irréversibles auxquels l'univers de la gestion alternative allait devoir s'adapter. Il a anticipé la défiance des investisseurs à l'égard des fonds offshore et leur souhait de se rabattre sur des véhicules réglementés plus rigoureusement, offrant une liquidité et une transparence accrue. En raison de l'absence d'instruments de comparaison disponibles dans cet univers, il a développé la première série d'indice de fonds alternatifs UCITS. Les normes UCITS, destinées à réglementer l'industrie des fonds de placements européens, séduisent de plus en plus de pays et suscitent un intérêt prononcé en Asie.

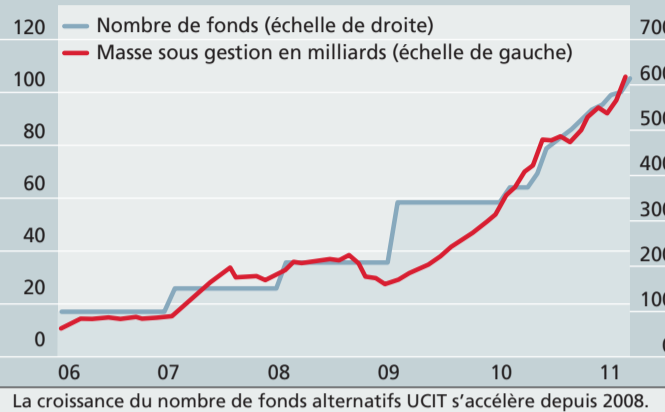
L'indice Blue Chip reflète la performance des fonds alternatifs les plus représentatifs de l'univers alternatif UCITS. Cet univers est composé aujourd'hui de 700 fonds single-manager et de 60 fonds de fonds dont la masse sous gestion représente plus de 108 milliards d'euros.

Composé des 50 plus grands fonds ouverts à l'investissement, l'indice Blue Chip couvre à l'heure actuelle plus de 50% des encours gérés par les fonds alternatifs UCITS. La méthodologie et la construction de l'indice se basent sur une approche systématique et sont surveillées par un comité indépendant. L'allocation dans les sous-fonds est équilibrée et rééquilibrée trimestriellement. La valeur de l'indice est publiée le mercredi.

Les fonds sélectionnés doivent répondre aux critères de la gestion alternative c'est-à-dire avoir des stratégies recherchant un rendement absolu, prenant des positions «short» et facturant des «performance fees». En effet, si les règles de certains fonds incluent la possibilité de vendre et d'acheter à découvert, encore faut-il s'assurer que le gérant utilise bien cette capacité dans sa gestion.

Pour éviter de surpondérer une stratégie particulière, l'indice se décompose en 10 sous-stratégies qui représentent au minimum 4% de l'indice et au maximum 20%. La composition de l'indice au premier trimestre 2011 est la suivante : Fixed Income 20%, Long Short Equity 20%, Macro 20%, Emerging Markets 8%, Equity Market Neutral 8%, FX 6%, Multi-Strategy 6%, Event Driven 4%, Commodities 4% et CTA 4%. L'univers ne comprend pas de fonds Distressed Securities ou Asset Back Securities qui ne répon-

#### ÉVOLUTION DES FONDS ALTERNATIFS UCITS DEPUIS 2006



La croissance du nombre de fonds alternatifs UCITS s'accélère depuis 2008. Alix Capital

dent pas aux critères de liquidité des UCITS.

L'identification de l'univers a requis un investissement considérable. S'il est relativement aisé d'aborder les grands fonds et d'en obtenir les paramètres et les données, il est beaucoup plus difficile d'identifier les petits fonds, nombreux notamment en France et en Allemagne. La construction de l'indice a également demandé un gros travail de normalisation des informations.

Un premier fonds répliquant la performance de l'indice Blue Chip a été lancé en mi-décembre par Palaedino Asset Management et est dans l'attente de l'approbation de la Finma pour sa distribution publique.

Aux yeux de Louis Zanolin, l'UCIT devient un vrai label de

qualité internationale qui présente de plus en plus d'aspects positifs pour les gérants. Les nouvelles réglementations de certains pays européens lui donnent par exemple un véritable avantage en taxant les fonds non-UCITS sur les profits non réalisés tandis que les fonds UCITS le sont sur les gains effectivement réalisés exclusivement. Solvency II obligerait les fonds offshore à être davantage collatéralisés que les fonds UCITS. Credit Suisse a publié une étude sur les réglementations qui pourraient obliger les fonds de pension de certain pays européens à investir en UCITS uniquement et l'une des principales sociétés d'assurance suisse aurait déjà liquidé ses actifs alternatifs investis en offshore pour les remplacer par des UCITS.

## «Cette norme est un label de qualité pour les investisseurs»

L'objectif des normes UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) est d'obtenir clarté, transparence et unicité des règles comptables, financières et commerciales dans l'espace financier Européen pour tous les produits et services relatifs aux placements et à l'épargne. Les normes UCIT sont apparues en 1985, le but recherché était la création d'un marché européen de la prestation de services financiers et l'harmonisation de la distribution des fonds de valeurs mobilières dans l'Union Européenne. Ces normes visent à ouvrir la concurrence à toutes les sociétés de gestion européennes et à protéger les épargnants.

La première directive UCIT a concerné la création d'un passeport européen pour les fonds d'investissement. Tout fond d'investissement ayant obtenu un agrément des autorités de son pays d'origine respectant les normes et règles définies par la directive UCIT pouvait être commercialisé dans autres pays de l'Union Européenne. Depuis quatre nouvelles directives (UCITS I, II, III, IV) ont complété les règles applicables. Elles couvrent aujourd'hui la quasi-totalité des aspects de la gestion collective de l'épargne, commercialisation, prospectus, normes de gestion, obligations d'information et les contraintes de liquidité. Il reste quelques points à harmoniser. Par exemple, le niveau des leviers est basé sur la VAR (Value At Risk) du portefeuille mais ce niveau n'est pas le même d'un pays à l'autre et la VAR n'est pas nécessairement calculée de manière homogène.

Les fonds alternatifs commercialisés dans l'Union Européenne s'attachent de plus en plus à recevoir le «label» UCIT malgré les nombreuses contraintes qu'il implique. L'une, en particulier, est la possibilité pour un porteur de parts de sortir, c'est-à-dire de liquider, son investissement au moins deux fois par mois quand certains fonds alternatifs ne l'autorisaient qu'une fois par mois ou moins encore.

Louis Zanolin s'est vu reprocher que son indice donnait des performances inférieures aux indices des fonds alternatifs offshore. C'est sans compter que les fonds offshore n'ont pas d'obligation de publier leur VNI et ont parfois tendance à cesser de transmettre leur performance lors de période de rendements insuffisants. Ils sortent alors temporairement des indices alternatifs offshore qui, par conséquent, représentent un panier biaisé (survivor bias). D'après les observations d'Alix, la performance des UCITS se positionne généralement entre celle des long-only et celle des hedge funds offshore.

Certains gérants jugent encore que les fonds arbitragistes UCITS ne pourront atteindre la performance de leurs pendant offshore. Contraints par leur liquidité, les fonds UCITS ne peuvent complètement répliquer certaines stratégies employées par ces derniers. Mais peut-être est-ce le prix à payer pour une meilleure protection du capital? ■

### CERTAINES NOUVELLES RÉGLEMENTATIONS DONNENT AUX FONDS UCITS UN VÉRITABLE AVANTAGE. ILS SUSCITENT UN INTÉRÊT PRONONCÉ EN ASIE.

La publication des valeurs nettes d'inventaire (VNI) est obligatoire pour les fonds UCITS. Contrairement aux fonds offshore, ils ne peuvent pas se permettre de ne publier leurs résultats qu'à leurs seuls investisseurs. La norme UCITS contraint les fonds alternatifs à un calcul bimensuel de leur VNI au minimum. Selon les recherches d'Alix Capital au sein de l'ensemble des hedge funds UCITS, 80% publient quotidiennement, 17% publient chaque semaine et seuls 3% ne se plient qu'aux exigences minimum.

Pour les fonds UCITS, la détection des actifs sous-jacents doit être validée par le dépositaire du fonds qui est aussi responsable d'en vérifier la valeur de marché. Les VNI des fonds UCITS sont ainsi auditées par un tiers avant chaque publication. Malgré des règles plus sévères en matière de prises de risque, d'effet de levier, de concentration d'allocation, les fonds alternatifs UCITS sont passés de moins de 300 fonds alternatifs UCITS III en 2008 à plus de 700 aujourd'hui. Leur croissance s'est accélérée récemment. De 600 avec une masse sous gestion de 93 milliards d'euros en novembre dernier, ils sont plus de 700 pour 108 milliards aujourd'hui. La prévision est de plus de 1000 fonds à la fin de l'année.

Credit Suisse estime que la taille de l'industrie des hedge funds UCITS III représente environ 4% l'industrie des fonds alternatifs, évaluée à 1.920 milliards de dollars fin 2010 par Hedge Fund Research. L'impact des UCITS III est encore minime, mais croit de plus en plus rapidement. C'est en Europe que cette croissance est la plus forte. L'enquête 2010 menée par Credit Suisse en 2010 auprès d'un panel de gérants responsables de 475 milliards de dollars de fonds alternatifs (Global Manager Survey) conclut que 50% des gestionnaires globalement et 70% des gestionnaires européens gèrent déjà ou prévoient de gérer des fonds UCITS III. (NJNI)