



UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE) S.A.

# UBS (F) MULTI-M VAR15 1AN

**rapport**  
annuel

FONDS COMMUN DE PLACEMENT - FCP DE DROIT FRANÇAIS

EXERCICE CLOS LE : 31.12.2008

# ■ sommaire

<b>informations concernant les placements et la gestion</b> .....	<b>3</b>
<b>rapport d'activité</b> .....	<b>7</b>
<b>comptes annuels</b> .....	<b>11</b>
<i>bilan</i> .....	12
<i>actif</i> .....	12
<i>passif</i> .....	13
<i>hors-bilan</i> .....	14
<i>compte de résultat</i> .....	15
<i>annexes</i> .....	16
<i>règles &amp; méthodes comptables</i> .....	16
<i>évolution actif net</i> .....	19
<i>compléments d'information</i> .....	20
<b>inventaire opcv</b> .....	<b>29</b>

<b>Société de gestion</b>	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE) SA 69, boulevard Haussmann - 75008 Paris
<b>Dépositaire et conservateur</b>	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES 3, rue d'Antin - 75002 Paris
<b>Commissaire aux comptes</b>	CABINET PRICEWATERHOUSE COOPERS AUDIT Crystal Park - 63, rue de Villiers - 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
<b>Commercialisateurs</b>	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE) SA 69, boulevard Haussmann - 75008 Paris UBS (FRANCE) SA 69, boulevard Haussmann - 75008 Paris

# informations concernant les placements et la gestion

**Avertissement :** L'AMF attire l'attention des souscripteurs sur le niveau élevé des frais directs et indirects maximum auxquels est exposée ce Fonds. La rentabilité de l'investissement envisagé suppose une performance élevée et continue des marchés financiers.

**Classification :** Diversifié.

**Affectation du résultat :** Capitalisation intégrale des parts I et P. Comptabilisation des coupons courus.

**Opcvm d'opcv** : Le niveau d'investissement d'UBS (F) Multi-M VaR15 1 an dans d'autres opcv peut atteindre 100% de l'actif du Fonds.

**Objectif de gestion :** UBS (F) Multi-M Var15 1 an est un Opcvm d'opcv. Le Fonds cherche à maximiser son rendement en adoptant une gestion de type discrétionnaire pour laquelle le gérant dispose d'une totale flexibilité dans l'allocation d'actifs, qui lui permet d'arbitrer le portefeuille entre les poches actions, obligations, et monétaire.

À titre indicatif, l'objectif de volatilité du Fonds sera d'environ 14% à l'année en moyenne et visera à ne pas dépasser les 25%. L'objectif indicatif de rendement est l'Eonia capitalisé +3,00% (300 bps) après prise en compte des frais de fonctionnement et de gestion. Ce Fonds ne garantit ni rendements annuels minimaux, ni la préservation du capital investi.

**L'AMF rappelle aux souscripteurs potentiels que les objectifs de rendement et de volatilité annuels, indiqués dans la rubrique Objectif de gestion, sont fondés sur la réalisation d'hypothèses de marché arrêtées par la société de gestion et ne constituent en aucun cas une promesse de rendement ou de performance du fonds commun de placement.**

**Indicateur de référence :** Aucun.

Aucun indice de marché existant ne reflète l'objectif de gestion d'UBS (F) Multi-M VaR15 1 an. La politique « Absolute Asset Allocation » repose en effet sur trois principes : une gestion active du risque, la sélection de fonds (« Fund-Picking ») et une allocation totalement flexible entre les classes d'actifs. Cette allocation flexible rend sans objet la comparaison avec un éventuel benchmark ou indicateur de référence.

Cependant, l'EONIA peut être utilisé en tant qu'indicateur de comparaison a posteriori de la performance. L'indice EONIA (Euro Overnight Index Average) correspond à la moyenne des taux au jour le jour de la zone Euro, il est calculé par la Banque Centrale Européenne et représente le taux sans risque de la zone Euro.

**Stratégie d'investissement :** Le processus d'investissement commence par la définition d'un budget de risque, exprimé en termes de VaR. UBS (F) Multi-M Var15 1 an s'efforcera de maintenir à tout moment un niveau de VaR à 1 an égal à 15%, avec un indice de confiance de 95%. En d'autres termes, la probabilité que le rendement du portefeuille à l'horizon 1 an soit inférieur ou égal à -15% n'excédera pas 5%. Pour plus de détails à ce propos, se référer à la partie « profil de risque » de la note détaillée du prospectus.

Ensuite, UBS (F) Multi-M Var15 1 an étant un Fonds d'allocation flexible, le gérant décide de l'allocation entre les classes d'actifs (actions, obligations, monétaire) selon ses anticipations sur l'évolution de ces différents marchés, et avec pour objectif l'optimisation du rendement du portefeuille pour le niveau de risque précédemment fixé.

Pour s'assurer que la contrainte de VaR est respectée – a priori – des analyses de type « back-testing » et « Monte Carlo » sont réalisées (comme indiqué dans la partie note détaillée du prospectus complet).

Une fois l'allocation entre les classes d'actifs effectuée, le Fonds adopte pour chaque classe d'actifs un processus de sélection de type discrétionnaire comprenant deux étapes.

En premier lieu, le département de recherche et d'analyse du groupe UBS présélectionne les opcvn qui constitueront l'univers éligible.

Dans un second temps, la sélection des opcvn est effectuée par la Société de Gestion dans l'univers ainsi défini. Elle s'appuie sur des critères d'investissement dictés par une recherche quantitative et qualitative, tels que : les performances passées, ratios et notations, qualité du management, expertise et valeur ajoutée du gérant, processus d'investissement, contrôle des risques.

La méthodologie VaR peut privilégier la sélection d'opcvn à rendements élevés qui comportent éventuellement des risques extrêmes plus élevés. Cependant, la décision finale d'investissement est du ressort du gérant, appuyé par le comité d'investissement de la Société de Gestion.

UBS (F) Multi-M Var15 1 an a pour objet la gestion d'un portefeuille qui peut être constitué à plus de 50% de parts ou d'actions d'opcvn français ou européens coordonnés investissant dans des actions ou des obligations, ou autres types d'actifs français ou étrangers. À des fins de diversification, il pourra investir, dans la limite de 10% de son actif net, dans des opcvn de droit français mettant en œuvre des stratégies alternatives.

UBS (F) Multi-M Var15 1 an a donc pour objet l'optimisation du couple risque/rendement, géré de façon active. La société de gestion déterminera à tout moment les pondérations s'adaptant le mieux à sa stratégie de gestion, et permettant de respecter le niveau de VaR fixé. Le Fonds pourra investir plus de 50% de son actif net dans des opcvn tant français qu'étrangers investis dans tout type d'actifs. Son niveau global de risque – moyen (VaR de 15% à un an avec un indice de confiance de 95%) – sera géré activement grâce à une sélection et une pondération opportunes des actifs. La composition du portefeuille répond aux caractéristiques suivantes :

- Allocation Actions/Obligations : aucune distribution fixe entre les catégories actions et obligations ne sera établie, et le degré d'exposition aux actions peut varier entre 0% et 100%.

Le FCP sera exposé au risque actions, via les OPC sous-jacents et en titres vifs. Il n'est fixé aucune limite particulière en terme de répartition entre les différentes tailles de capitalisations boursières, ni en terme de zones géographiques. Une exposition aux actions des marchés émergents est donc possible.

- L'exposition aux risques obligataire et de taux sera au maximum de 100% en titres vifs ou via des opcvn.

La répartition entre :

- émetteurs publics et privés
- titres réputés de « catégorie investissement » et émissions à fort rendement

ne fera pas l'objet d'une allocation pré-déterminée : elle sera fonction des anticipations du gérant quant à ces différents types de risques et des investissements des OPC sous-jacents.

- Actifs en devise différente de l'euro : le Fonds est susceptible d'investir dans des sous-jacents dont la devise de référence est différente de l'euro, et par là-même d'être exposé au risque de change. Le gérant pourra couvrir tout ou en partie cette exposition en fonction de ses anticipations sur les variations des devises étrangères par rapport à l'euro.

- La sélection des fonds se fera de manière discrétionnaire par la société de gestion entre les fonds d'investissement gérés soit par des entités de gestion tierces (à partir du moment où sont démontrées la solvabilité et la réputation internationale de celles-ci), soit par UBS. La part du Fonds non investie en opcvn pourra être investie dans tout type d'actif : obligations, actions, marchés monétaires et/ou instruments financiers dérivés. Néanmoins, l'objectif du Fonds étant d'investir dans des opcvn, la part de ces titres vifs dans l'actif du Fonds restera accessoire. Dans tous les cas, les actifs sélectionnés seront négociés sur les marchés de pays de l'OCDE ou autres marchés non-exclus par l'Autorité des marchés financiers.

UBS (F) Multi-M Var15 1 an pourra intervenir sur les marchés à terme afin de piloter son exposition aux risques sans rechercher de surexposition aux marchés. Il pourra intervenir sur les instruments financiers autorisés à terme et/ou optionnels sur les marchés réglementés, français et/ou étrangers et sur les marchés de gré à gré. L'ensemble de ces instruments sera utilisé pour couvrir et/ou exposer le portefeuille aux risques de taux et/ou de change ; et/ou aux risques actions. Les instruments utilisés seront essentiellement des options sur actions ou indices, des futures, et des options de taux ou de change.

**Profil de risque :** Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion ou le conseiller de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

La valeur de part du Fonds est susceptible de bouger en fonction de différents facteurs liés à des changements propres aux entreprises représentées en portefeuille, aux évolutions des taux d'intérêts, des chiffres macroéconomiques, de la législation juridique et fiscale. Il faut cependant noter que ces risques se verront minorés et partiellement compensés dans leur ensemble par une gestion adéquate et une diversification suivant le profil de risque du Fonds, le niveau maximum de volatilité, et la VaR (Value at Risk) fixée.

*Risque lié à la gestion discrétionnaire :*

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations...). Il existe un risque que l'Opcvm ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.

*Risque de modèle :*

Le processus de gestion du Fonds repose sur l'élaboration d'un modèle systématique, mis au point par la société de gestion, permettant d'identifier des signaux sur la base de résultats statistiques passés. Il existe un risque que le modèle ne soit pas efficace, rien ne garantissant que les situations de marché passées se reproduisent à l'avenir. Ce modèle peut donc ne pas être le plus performant. La méthodologie VaR peut privilégier la sélection d'opcvms à rendements élevés qui comportent éventuellement des risques extrêmes plus élevés.

*Risque de perte en capital :*

Le Fonds ne comportant aucune garantie ni protection, le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. L'investissement en actions implique un risque de perte en capital. Pour les produits de taux, le risque de perte en capital correspond au risque de défaillance de l'émetteur et/ou à de fortes évolutions des taux d'intérêt.

*Risque actions :*

Le degré d'exposition du Fonds au risque actions est compris entre 0% et 100%, par l'intermédiaire de ses OPC sous-jacents. En cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du Fonds risque de baisser. Cette perte de valeur des actifs correspond au risque actions.

*Risque lié aux marchés émergents :*

Le Fonds peut investir, par l'intermédiaire de ses OPC sous-jacents, sur des marchés boursiers dont les caractéristiques de liquidité et de sécurité ne correspondent pas toujours aux standards habituels des grands marchés internationaux. En outre, ces pays présentent un risque élevé d'expropriation, de nationalisation et d'instabilité sociale, politique et économique.

*Risque lié aux petites capitalisations :*

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les marchés de petites capitalisations sont destinés à accueillir des entreprises qui, en raison de leurs caractéristiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs.

*Risque de crédit :*

Le Fonds peut investir, par l'intermédiaire des OPC sous-jacents, dans des produits de taux. Le risque de crédit est proportionnel à ces investissements et pourra évoluer dans une fourchette de 0% à 100% de l'actif du Fonds. Il représente le risque de défaillance ou de dégradation de la signature de l'émetteur - ou à son anticipation par le marché - qui aura un impact négatif sur la valeur du titre et donc sur la valeur liquidative de l'Opcvm. L'attention des investisseurs est attirée sur les risques particuliers inhérents aux investissements que les opcvms détenus peuvent réaliser en titres de faible notation ou en titres ne faisant pas l'objet d'une notation.

*Risque de taux :*

Le degré d'exposition aux marchés de taux sera compris entre 0% et 100%, par l'intermédiaire des OPC sous-jacents. Lorsque les taux montent, la valeur des produits de taux détenus en portefeuille diminuera. La hausse des taux aura donc un impact négatif sur la valeur liquidative de l'Opcvm. La baisse du cours de ces actifs correspond au risque de taux.

*Risque de change :*

Le Fonds peut investir dans des pays hors zone Euro ou en opcvms eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises hors zone Euro. Les fluctuations de ces monnaies par rapport à l'euro peuvent avoir une influence positive ou négative sur la valorisation des sous-jacents et donc du Fonds. La baisse du cours de ces devises par rapport à l'euro correspond au risque de change.

Autres risques indiqués à titre accessoire :

*Risque lié à l'investissement dans des fonds de gestion alternative.*

Le détail des risques mentionnés sous cette rubrique se trouve dans la note détaillée du prospectus.

**Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type :**

• **Souscripteurs concernés :**

- Les parts I sont plus particulièrement destinées à des investisseurs institutionnels,
- Les parts P sont destinées à tous souscripteurs. Les parts P pourront notamment servir de support à des contrats d'assurance-vie.

- **Profil type de l'investisseur :** Ce produit s'adresse à des investisseurs recherchant une croissance active de leur patrimoine, avec pour horizon d'investissement le long terme, avec un niveau de risque et de volatilité maîtrisé.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce Fonds dépend de la situation personnelle de chaque investisseur. Pour le déterminer, il convient de tenir compte du patrimoine personnel, des besoins actuels et de la durée recommandée de ce placement.

Il est également recommandé de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques d'un seul Opcvm.

- **Durée de placement recommandée :** minimum recommandé de 5 ans.

**Régime fiscal :** La qualité de copropriété du Fonds le place de plein droit en dehors du champ d'application de l'impôt sur les sociétés. En outre, la loi exonère les plus-values de cessions de titres réalisées dans le cadre de la gestion du Fonds, sous réserve qu'aucune personne physique, agissant directement ou par personne interposée, ne possède plus de 10% de ses parts (article 150-0 A, III-2 du Code général des impôts).

Selon le principe de transparence, l'administration fiscale considère que le porteur de parts est directement détenteur d'une fraction des instruments financiers et liquidités détenus dans le Fonds.

Le Fonds ne proposant qu'une part de capitalisation, la fiscalité applicable est en principe celle des plus-values sur valeurs mobilières du pays de résidence du porteur, suivant les règles appropriées à sa situation (personne physique, personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés, autres cas...). Les règles applicables aux porteurs résidents français sont fixées par le Code général des impôts.

D'une manière générale, les porteurs de parts du Fonds sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal ou de leur chargé de clientèle habituel afin de déterminer les règles fiscales applicables à leur situation particulière. Cette analyse pourrait, selon le cas, leur être facturée par leur conseiller et ne saurait en aucun cas être prise en charge par le Fonds ou la société de gestion.

***Pour plus de détails, le prospectus complet est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.***

- *Les porteurs de parts peuvent obtenir, sur simple demande, toutes informations concernant l'Opcvm auprès de la société de gestion. À ce titre, la valeur liquidative est disponible auprès de la société de gestion.*
- *Le prospectus complet de l'Opcvm, les derniers documents annuels et périodiques, le document "politique de vote", ainsi que le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles les droits de vote ont été exercés sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de : UBS Global Asset Management (France) SA et UBS (France) SA - 69, boulevard Haussmann - 75008 Paris. Tél. : 01.44.56.43.60.*
- *Date d'agrément par l'AMF : 15 novembre 2005.*
- *Date de création du FCP : 15 décembre 2005.*

# rapport d'activité

## Contexte économique

### Contexte économique du 1<sup>er</sup> semestre : Croissance ou inflation ?

Ce dilemme de banquier central n'a pas été pareillement tranché de part et d'autre de l'Atlantique.

Dès les premiers jours de janvier, la confirmation des déboires de l'économie américaine et le plan de relance de l'administration Bush jugé décevant, ont fait significativement reculer les indices. Simultanément, les premières inquiétudes sérieuses sur les réhausseurs de crédits, dont l'éventuelle dégradation par les agences de notation risquait d'entraîner de nouvelles -et importantes- dépréciations dans les comptes des banques, et le dénouement des positions rocambolesques de la Société Générale ont encore accentué la pression sur les valorisations des actions. L'escadrille de déconvenues s'est poursuivie avec les difficultés de Bear Stearns, cette banque d'affaires acculée à s'adosser à une concurrente qui lui refusait une ligne de crédit, faisant craindre aux observateurs que le système bancaire dans son ensemble pouvait défaillir.

Face à ces nouvelles inquiétantes, la réserve fédérale américaine n'est pas restée passive. Outre le sauvetage de Bear Stearns et l'ouverture de circuits de refinancements directs pour les banques d'affaires, elle a décidé de soutenir l'activité en réduisant significativement ses taux directeurs de 5,25% en août 2007 à 2% en avril dernier. À l'inverse, la Banque Centrale Européenne dont les statuts ne sont certes pas exactement comparables, a dû rester focalisée sur l'inflation et a maintenu ses taux à 4% jusqu'en juin dernier, puis a clairement laissé entendre qu'un relèvement à 4,25% était imminent. Car l'inflation est bien de retour après plusieurs années où la stabilité des prix a accompagné la croissance économique, grâce aux gains de productivité réalisés par les entreprises qui ont implanté leur outil de production là où la main d'œuvre est abondante et bon marché. La croissance toujours forte de ces zones s'accompagne désormais de besoins grandissants en matières premières industrielles comme alimentaires et surtout en pétrole, tant pour la consommation intérieure que pour l'acheminement des biens produits vers les marchés occidentaux. S'ils demeurent les moteurs de la croissance mondiale, les pays émergents exportent aujourd'hui aussi de l'inflation. L'augmentation des prix constatée en Europe ne résulte donc pas d'une forte consommation locale et d'un déficit de l'offre, mais provient assurément des coûts de l'énergie et des matières dont la progression est sensible, et contre laquelle la hausse des taux ne peut malheureusement rien. La rémunération de l'euro s'est trouvée encore renforcée par rapport à celle du dollar après l'annonce du resserrement monétaire européen, ce qui a amplifié le phénomène de baisse entamé en 2001 de la devise américaine dont la parité devait déjà composer avec des déficits publics abyssaux. Conséquence immédiate de la faiblesse du billet vert, le prix du pétrole qui se négocie en dollars, a battu tous les records créant à son tour des tensions inflationnistes. Pour inquiétantes qu'elles sont, ces craintes sur l'inflation qui ont alimenté la baisse des marchés après le point haut de mi-mai, offrent aux investisseurs un ennemi tout de même plus tangible et rationnel à combattre que la crainte d'une faillite généralisée du capitalisme. La dégradation de l'économie mondiale se confirme avec les révisions en baisse des perspectives de croissance dans les pays développés suite aux difficultés des banques à assurer convenablement leur rôle de financement tout en recomposant leurs fonds propres. La faiblesse de la consommation et de l'investissement qui en résultent noircissent encore un tableau qui ne devrait se normaliser qu'en 2009 selon les prévisions de nos analystes. Il faut cependant dissocier l'activité économique d'une zone et la valeur des actifs qui y sont cotés. Ainsi, les entreprises multinationales installées sous nos latitudes ne sont-elles plus uniquement dépendantes de la consommation sur leurs marchés domestiques, mais savent tirer profit de débouchés lointains et expansionnistes pour maintenir ou augmenter leurs bénéfices. Après 4,9% de croissance en 2007, l'activité mondiale devrait croître à un rythme incontestablement moins soutenu, mais encore loin de la récession.

### Contexte économique du 2<sup>ème</sup> semestre : La récession s'installe

À la fin du premier semestre, pourtant ponctué d'événements douloureux, la récession économique mondiale ne semblait pas inéluctable. Au contraire, la demande toujours forte en matières premières par les pays émergents paraissait confirmer la bonne tenue de ces économies malgré le ralentissement américain, avec pour conséquence une forte inflation sur nos marchés. Face à cette conjoncture délicate (contraction de l'activité + inflation) la crise financière n'inquiétait plus outre mesure les investisseurs. Tout en gardant à l'esprit les difficultés futures du secteur, notamment en termes de résultats, la capitulation du système financier était exclue après le sauvetage de Bear Stearns orchestré par la Fed. C'est en septembre que tout a changé. Lehman Brothers, institution centenaire et réputée, connaît des difficultés de refinancement mais ne reçoit pas le soutien de ses autorités de tutelle qui laissent la banque d'affaires aller à la faillite. Conséquence immédiate, les taux de financement interbancaires atteignent des sommets, raréfiant les sources de liquidités pour les banques qui doivent également assumer d'importantes pertes suite à cette faillite. Parallèlement, les indicateurs macroéconomiques publiés à la rentrée viennent confirmer la dégradation du moral des ménages avec une forte baisse de la consommation et une augmentation du taux d'épargne. Aux États-Unis notamment, l'augmentation du chômage ne plaide pas pour un rétablissement rapide du principal moteur de la croissance. En effet, la dévaluation des actifs immobiliers et la baisse des marchés financiers entamée voici 18 mois créent un sentiment d'appauvrissement

incompatible avec le maintien d'une consommation élevée. Les dépenses importantes se trouvent donc différées, mettant en jeu la survie de nombreuses entreprises. Particulièrement affectés, les constructeurs automobiles sont acculés à réclamer des aides publiques pour financer leur réorganisation. La transmission de la crise financière à l'économie réelle se confirme, par le biais du désendettement privé. Les plans de sauvetage annoncés en octobre pour rattraper la situation n'autorisent une détente du taux de refinancement qu'en fin d'année, sans pouvoir contenir les dégâts déjà causés à l'économie : l'indicateur avancé ISM touche son plus bas niveau en 25 ans et la morosité se transmet aux économies émergentes par l'intermédiaire d'une consommation durement affectée. Cet arrêt brutal de l'activité fait craindre à certains l'imminence d'une dépression sur le modèle des années 30.

Pourtant, les raisons objectives d'écarter ce scénario existent. Tout d'abord, la garantie des États accordée aux dépôts bancaires a permis d'éviter la queue au guichet des épargnants inquiets, qui avait provoqué alors la faillite de centaines d'établissements bancaires. Par ailleurs, les liquidités colossales injectées par les banques centrales (la Fed a doublé son bilan), ont permis d'éviter toute réduction de la masse monétaire, qui aurait conduit à une déflation. Enfin, les décisions protectionnistes prises le siècle dernier ont laissé la place à de massifs plans de relance. Selon les prévisions des analystes, le chômage devrait rester contenu aux alentours de 10% quand il dépassait 25% lors de la grande dépression. La récession actuelle est majeure et globale, mais ne prend pas le chemin de la crise de 1929.

Cette mondialisation de la crise a mécaniquement entraîné un reflux du prix des matières premières après leurs excès de l'été, autorisant les banquiers centraux à adopter des politiques monétaires accommodantes sans craindre l'inflation. Les taux directeurs ont été significativement abaissés de part et d'autre de l'Atlantique, pour atteindre des niveaux réels quasi-nuls. Les politiques de relance votées par les gouvernements des plus grandes économies trouvent dans la faiblesse des taux et des matières premières d'importants relais. L'endettement public se substitue à l'endettement privé et soutient l'activité qui pourrait repartir d'ici une année au prix de déficits abyssaux. Ces déficits deviennent le seul élément rationnel de valorisation des devises, puisque les taux d'intérêt qu'elles servent sont tout aussi faibles partout. Ce changement d'appréciation a engendré une forte volatilité sur le marché des changes, au bénéfice du dollar, également porté par la détente des prix de l'énergie. La devise américaine s'est échangée en novembre au taux de 1,25 pour un euro, taux qu'elle n'avait pas connu depuis octobre 2006.

#### **VARIATION EN EUROS DES PRINCIPAUX INDICES (en %)**

	<b>2<sup>nd</sup> semestre 2008</b>	<b>12 derniers mois</b>
CAC 40	-27,44	-42,68
DOW JONES (€)	-12,79	-30,85
NASDAQ (€)	-22,43	-37,85
NIKKEI (€)	-13,31	-25,51

#### **Politique d'investissement de l'Opcvm en 2008**

De Jérôme Kerviel à l'affaire Madoff, en passant par la faillite de Lehman Brothers, l'année 2008 restera dans les annales comme l'une des plus effroyables de l'histoire de la finance. Les problèmes liés au secteur financier auront fini par contaminer la quasi-totalité des classes d'actifs, des secteurs d'activité et des zones géographiques, y compris les pays émergents.

Selon des données compilées par l'Université de Yale, les marchés actions américains ont connu en 2008 une des trois pires années depuis 1825 en termes de performance. Seules les années les plus noires de la grande dépression des années 30 (à savoir 1931 et 1937) auront été plus destructrices de valeur pour l'investisseur. Même constat du côté des marchés de crédit, sur lesquels les spreads se sont violemment écartés pour atteindre des niveaux jamais observés depuis les années 30. Même les classes d'actifs alternatives, habituellement réputées pour leur caractère décorrélaté auront connu une année extrêmement difficile : sortie massive de capitaux du côté des hedge funds, effondrement des cours du pétrole, déboires de certains produits structurés... Les méthodologies traditionnelles d'évaluation des risques auront été particulièrement mises à mal par la violence de la déflagration et l'enchaînement invraisemblable d'événements extrêmes sur la totalité des classes d'actifs. À titre d'exemple, la volatilité des actions américaines aura atteint en octobre des niveaux de 80%, sans commune mesure avec ceux observés lors des crises passées (Saving & Loans, crise Asiatique, crise Russe / LTCM, éclatement de la bulle internet, faillite d'Enron, etc.). En d'autres termes, toute évaluation a priori du risque, en se basant sur l'observation des crises passées, aura conduit à une large sous-estimation du risque. Dans ce contexte extrême, correspondant non pas aux 5% des pires scénarios envisagés par nos modèles, mais sans doute plus vraisemblablement aux 1% les pires, nos fonds, dont la gestion se base sur une méthodologie VaR à 95% sur 1 an, ont significativement dépassé leur budget de risque, et ce malgré nos efforts pour ajuster notre gestion à la dégradation de l'environnement de marché au cours de l'année.

D'un point de vue stratégique, nous avons, avec le recul, commis l'erreur de couper trop tard nos expositions actions, et de revenir un peu tôt sur le crédit. Nous nous sommes par ailleurs refusés à surpondérer massivement les obligations d'état des pays développés (la seule classe d'actifs à avoir connu les faveurs des investisseurs dans ce contexte de forte aversion pour le risque), les valorisations nous apparaissant peu attrayantes.

La sélection de titres à en revanche été plutôt génératrice de valeur. Le choix de favoriser les certificats de dépôt dans la poche monétaire s'est avéré payant, tout comme celui de sélectionner des gérants prudents, réactifs et expérimentés sur les autres classes d'actifs, tout en maintenant une bonne diversification en termes de styles d'investissement.

## Perspectives pour 2009 : Un risque enfin rémunéré ?

La volatilité a atteint en 2008, un record historique presque deux fois supérieur aux niveaux constatés lors des précédentes crises de marchés. Les actions conservent un fort potentiel d'appréciation car leurs valorisations sont excessivement faibles, mais l'élévation du degré de risque incite à positionner les investissements sur des activités ou des thématiques plus résistantes. La construction d'infrastructures par exemple, est un secteur qui tirera profit des dépenses d'investissements publics incluses dans les plans de relance votés à l'automne. La consommation et la santé sont également des activités réputées solides en périodes chahutées, car leurs résultats sont peu liés à la conjoncture économique.

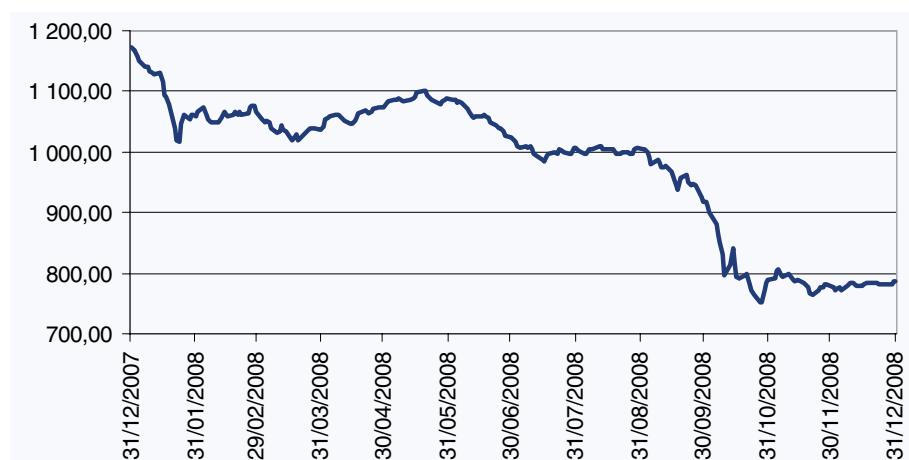
Le brutal arrêt de l'activité mondiale entraînera d'inévitables -et amples- révisions en baisse des perspectives de bénéfices des entreprises qui ne remettent pas en cause l'attractivité des actions. On a souvent observé dans le passé un rebond significatif des indices malgré l'abaissement des anticipations de résultats. Les marchés valorisent en effet l'inversion du cycle économique avec une anticipation généralement comprise entre six et neuf mois. À condition de pouvoir supporter plusieurs mois supplémentaires d'importante volatilité, le maintien d'une exposition aux actions devrait être récompensé à moyen terme, ce qui n'est pas forcément acquis sur les emprunts d'États. En effet, le rendement actuel des obligations souveraines est historiquement bas. La récession attendue pour 2009 et l'absence d'inflation justifient en partie cette faiblesse, encore accentuée par le désir de sécurité de nombreux investisseurs disposés à accorder leur confiance aux États seulement. Pourtant, l'ampleur des plans de relance et les taux directeurs des banques centrales -extrêmement bas- créent un environnement propice au retour de l'inflation... et donc à une remontée des taux, synonyme de perte en capital sur les obligations d'États. Cela justifie à nos yeux une grande prudence sur cette classe d'actif. En comparaison, les obligations d'entreprises présentent un intérêt certain : l'écart de rendement avec les emprunts d'États, qui mesure la probabilité de défauts des émetteurs privés, culmine en décembre à 450 points de base, parfois davantage, pour de très belles signatures. À condition d'être suffisamment diversifiée, cette rémunération additionnelle compense le risque encouru et permet d'obtenir un retour sur investissement satisfaisant quand les taux courts compensent à peine l'inflation.

## Performance

L'Opcvm a perdu -32,90% sur l'année 2008. La performance obtenue ne préjuge pas des résultats futurs de l'Opcvm.

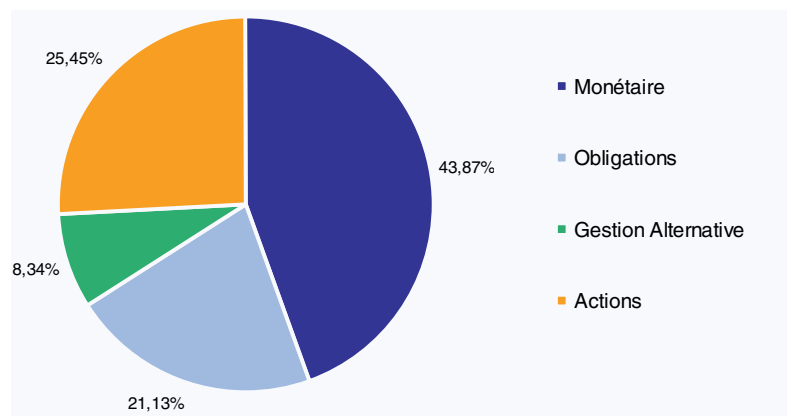
La valeur liquidative de la part s'établit à 787,39 € au 31/12/2008 (Contre 1 173,43 € le 31/12/2007) et l'actif net s'élève désormais à 21 831 252,27 € au 31.12.2008.

Évolution de la VL sur 2008 :



## Reporting à fin décembre 2008

La répartition par classe d'actif est la suivante :



Et les dix principales lignes sont les suivantes :

Libellé	% Actif
CAAM TRESO CORPORATE	18,46
UBS TRESORERIE EUR A	11,87
BLUEBAY INVEST GRADE BD FD R	11,2
BNP PARIBAS CASH INVEST	8,74
UBS (F) STRATEGIC ALPHA - EUR	8,34
BLUEBAY INV GRADE BOND FD I	6,27
LAFARGE 15/01/09	3,89
SSGA EURO ALPHA EQUITY FUND SICAV	2,55
MLIIF EURO MARKETS EUR A2	2,54
M&G AMERICAN US-DOLLAR C	2,47

### Droits de vote

Le Fonds étant une copropriété de valeurs mobilières, aucun droit de vote n'est attaché aux parts détenues. Les décisions concernant le FCP sont prises par la société de gestion dans l'intérêt des porteurs de parts.

### La procédure de sélection des intermédiaires

Une liste de brokers et intermédiaires autorisés est validée par la Direction de UBS Global Asset Management (France) S.A. Elle est revue au moins deux fois par an.

Tout ajout d'un nouveau broker ou intermédiaire doit être préalablement approuvé par le Comité des risques de UBS Global Asset Management (France) S.A. et doit suivre la politique du Groupe UBS en la matière c'est-à-dire :

1/ Une demande doit être adressée au Déontologue ou au Contrôleur interne (LC&RC) avec les informations suivantes :

- nom de l'entreprise et adresse légale de l'entité juridique,
- informations financières de l'entité,
- produits ou gamme de produits envisagés à être négociée avec l'entité,
- volume de transaction attendu,
- raisons de ce choix,

2/ Les critères d'évaluation des intermédiaires et des brokers sont les suivants :

- qualité de l'exécution,
- coût de l'intermédiation,
- autres (réputation, expérience de l'intermédiaire, disponibilités).

Le Comité des risques a notamment pour responsabilité de valider l'inclusion ou le retrait d'intermédiaires de la liste officielle des brokers et intermédiaires et de réaliser une revue semestrielle de cette liste pour garantir la conformité des choix aux critères d'évaluation.

**comptes**  
annuels

# BILANactif

	31.12.2008	31.12.2007
Devise	EUR	EUR
<b>Immobilisations nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>21 564 128,20</b>	<b>77 374 923,59</b>
• <b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé		
<i>Titres de créances négociables</i>	1 047 468,81	-
<i>Autres titres de créances</i>	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS</b>		
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	16 161 189,58	66 041 018,97
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT	-	-
Fonds d'investissement et FCC cotés	-	-
Fonds d'investissement et FCC non cotés	4 355 469,81	11 333 904,62
• <b>OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• <b>INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME</b>		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
• <b>AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>2 448 516,46</b>	<b>38 527 636,80</b>
Opérations de change à terme de devises	2 160 687,60	35 000 011,85
Autres	287 828,86	3 527 624,95
<b>Comptes financiers</b>	<b>3 156,86</b>	<b>27 006,82</b>
Liquidités	3 156,86	27 006,82
<b>Total de l'actif</b>	<b>24 015 801,52</b>	<b>115 929 567,21</b>

# BILAN passif

31.12.2008

31.12.2007

Devise	EUR	EUR
<b>Capitaux propres</b>		
• Capital	22 252 326,85	79 635 589,88
• Report à nouveau	-	-
• Régularisation du report à nouveau	-	-
• Résultat	-421 074,58	-1 512 118,38
<b>Total des capitaux propres</b> <i>(montant représentatif de l'actif net)</i>	<b>21 831 252,27</b>	<b>78 123 471,50</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
• OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	-	-
• OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES		
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>2 184 549,25</b>	<b>37 490 964,46</b>
Opérations de change à terme de devises	2 021 534,78	34 301 814,94
Autres	163 014,47	3 189 149,52
<b>Comptes financiers</b>	-	<b>315 131,25</b>
Concours bancaires courants	-	315 131,25
Emprunts	-	-
<b>Total du passif</b>	<b>24 015 801,52</b>	<b>115 929 567,21</b>

# HORS-bilan

31.12.2008

31.12.2007

Devise	EUR	EUR
<b>Opérations de couverture</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
<b>Autres opérations</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-

# COMPTE de résultat

	31.12.2008	31.12.2007
Devise	EUR	EUR
<b>Produits sur opérations financières</b>		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers	1 330,75	538,52
• Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
• Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
• Produits sur titres de créances	30 413,22	329,13
• Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
• Produits sur instruments financiers à terme	-	-
• Autres produits financiers	-	-
<b>Total (I)</b>	<b>31 743,97</b>	<b>867,65</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
• Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
• Charges sur instruments financiers à terme	-	-
• Charges sur dettes financières	-10 314,54	-5 318,31
• Autres charges financières	-	-
<b>Total (II)</b>	<b>-10 314,54</b>	<b>-5 318,31</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>21 429,43</b>	<b>-4 450,66</b>
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-820 822,53	-1 330 399,97
<b>Résultat net de l'exercice (L.214-9) (I - II + III - IV)</b>	<b>-799 393,10</b>	<b>-1 334 850,63</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	378 318,52	-177 267,75
Acomptes versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI) :</b>	<b>-421 074,58</b>	<b>-1 512 118,38</b>

## 1 règles & méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement CRC n°2003-02 du 2 octobre 2003 relatif au plan comptable des opcv, modifié par le Règlement CRC n°2005-07 du 3 novembre 2005 homologué par l'arrêté ministériel du 26 décembre 2005.

### a. Règles d'évaluation des actifs

#### 1- Méthode d'évaluation

- Les instruments financiers et valeurs négociées sur un marché réglementé sont évalués au prix du marché.

Toutefois, les instruments ci-dessous sont évalués selon des méthodes spécifiques :

- Les obligations et actions sont valorisées au cours de clôture, les titres étrangers au dernier cours connu.
- Les actions et obligations faisant l'objet de couverture ou d'arbitrage par des positions sur les marchés à terme sont évaluées sur la base des cours de clôture du jour.
- Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui des émissions de titres équivalents affectés, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre.  
Toutefois, les titres de créances négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois et en l'absence de sensibilité particulière pourront être évalués selon la méthode linéaire.
- Les titres de créances négociables dont la durée de vie est inférieure à 3 mois sont valorisés au taux de négociation d'achat. Un amortissement de la décote ou de la surcote est pratiqué de façon linéaire sur la durée de vie du TCN.
- Les titres de créances négociables dont la durée de vie est supérieure à 3 mois sont valorisés au taux de marché.
- Les parts ou actions d'opcv sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
- Les titres qui font l'objet de contrats de cession ou d'acquisition temporaire sont évalués en conformité avec la réglementation en vigueur selon les conditions du contrat d'origine.
- Les instruments financiers non négociés sur un marché réglementé sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion à leur valeur probable de négociation.
- Les contrats :
  - Les opérations sur les marchés à terme ferme sont valorisées au cours de compensation et les opérations conditionnelles selon le titre du support.
  - La valeur de marché pour les contrats à terme ferme est égale au cours en euro multiplié par le nombre de contrats.
  - La valeur de marché pour les opérations conditionnelles est égale à la traduction en équivalent sous-jacent.
  - Les swaps de taux sont valorisés au taux de marché conformément aux dispositions contractuelles.
  - Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur de marché.
- Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité du conseil d'administration de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

#### 2- Modalités pratiques

Les bases de données utilisées sont « Finalim », « Securities 3000 » de Reuters, et « Bloomberg ». Les possibilités de recherche sont complétées par « Fin'xs » de Télékurs.

- Asie-Océanie : extraction après-midi pour une cotation au cours de clôture du jour.
- Amérique : extraction matin pour une cotation au cours de clôture de la veille.  
extraction fin d'après-midi pour une cotation au cours d'ouverture du jour.
- Europe : extraction matin (J+1) pour une cotation au cours de clôture du jour.  
extraction début d'après-midi pour une cotation au cours d'ouverture du jour.
- Contributeurs : extractions sur mesure en fonction des disponibilités des prix, et des modalités définies par la Société de Gestion.

## b. Méthode de comptabilisation

- Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des revenus des instruments financiers est celui du coupon couru.
- La comptabilisation de l'enregistrement des frais de transaction se fait en frais exclus.

## c. Méthode d'évaluation des engagements hors-bilan

- Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.
- La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de l'Opcvm) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.
- La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de l'Opcvm) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.
- La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de l'Opcvm).

## d. Frais de fonctionnement et de gestion

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'Opcvm, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtages, impôts de bourse, etc.) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :

- des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'Opcvm a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'Opcvm ;
- des commissions de mouvement facturées à l'Opcvm ;
- une part du revenu des opérations d'acquisition et cession temporaires de titres.

Pour plus de précisions sur les frais effectivement facturés à l'Opcvm, se reporter à la partie B du prospectus simplifié.

### Pour les Parts I :

Frais facturés à l'Opcvm	Assiette	Taux, barème
Frais de fonctionnement et de gestion TTC (incluant tous les frais hors frais de transaction, de surperformance et frais liés aux investissements dans des opcvms ou fonds d'investissement)	Actif net total	1,00% TTC maximum
Commission de surperformance	Actif net total	20% de l'écart positif constaté au-delà d'une performance annualisée égale à l'Eonia Capitalisé +4%
Prestataires percevant des commissions de mouvement : • Dépositaire	Prélèvement sur chaque transaction	127,62 euros TTC maximum

### Pour les Parts P :

Frais facturés à l'Opcvm	Assiette	Taux, barème
Frais de fonctionnement et de gestion TTC (incluant tous les frais hors frais de transaction, de surperformance et frais liés aux investissements dans des opcvms ou fonds d'investissement)	Actif net total	2,00% TTC maximum
Commission de surperformance	Actif net total	20% de l'écart positif constaté au-delà d'une performance annualisée égale à l'Eonia Capitalisé +3%
Prestataires percevant des commissions de mouvement : • Dépositaire	Prélèvement sur chaque transaction	127,62 euros TTC maximum

Frais variables :

La première période de référence commence à la date de dépôt des fonds et prend fin le dernier jour de bourse du mois de décembre 2006. Chaque période de référence suivante correspond à l'exercice comptable du Fonds.

Les frais de gestion variables feront l'objet d'un provisionnement ou d'une reprise de provision à chaque calcul de la valeur liquidative.

Dans le cas de sous-performance, la provision pour frais de gestion variables est réajustée par le biais de reprises sur provision plafonnées à hauteur des dotations.

La société de gestion tient à la disposition des souscripteurs les modalités de calcul des frais de gestion variables. Le montant global des frais de gestion variables ainsi que la part acquise à la société de gestion au cours de l'exercice figureront dans le rapport annuel du Fonds.

Frais de gestion indirects maximum :

Le Fonds s'engage à ne souscrire que dans les fonds dont les frais de gestion fixes ne dépasseront pas 3,5% TTC par an.

Les commissions de souscription indirectes maximum s'élèveront à 5%.

Les commissions de rachat indirectes maximum ne dépasseront pas 5%.

**e. Devise de comptabilité**

La comptabilité de l'Opcvm est effectuée en euro.

**f. Indication des changements comptables soumis à l'information particulière des porteurs***Changements intervenus :*

1- Mise à jour du prospectus le 1<sup>er</sup> avril 2008, suite à la création d'une nouvelle catégorie de parts « I » dont les caractéristiques sont les suivantes :

- Code ISIN : FR0010597149
- Valeur nominale de la part : 10 000 euros ;
- Montant minimum de la première souscription : 2 000 000 d'euros ;
- Frais de gestion fixes : 1% TTC maximum de l'actif net ;
- Commission de surperformance : 20% de l'écart positif constaté au-delà d'une performance annualisée égale à l'Eonia Capitalisé +4%.

2- Mise à jour du prospectus le 6 juin 2008 afin de pouvoir recourir, pour les placements de taux, à des investissements en titres vifs plutôt qu'en titres d'opcv. En conséquence, la contrainte d'investissement de 50% minimum de l'actif en titres d'opcv est supprimée ; toutefois, la possibilité d'investir plus de 50% de l'actif du Fonds en opcv est maintenue.

À cette occasion, la partie B (frais et commissions) à fin décembre 2007 a également été mise à jour.

*Changement à intervenir :* Les porteurs de parts du FCP sont informés que la convention de conseil conclue avec UBS Gestión S.G.I.I.C. S.A. est résiliée à compter du 31 mars 2009.

**g. Indication et justification des changements d'estimation et de modalités d'application**

Néant.

**h. Indication de la nature des erreurs corrigées au cours de l'exercice**

Néant.

**i. Indication des droits et conditions attachés à chaque catégorie de parts**

Capitalisation intégrale des parts I et P.



# 2 évolutionactif net

Devise	31.12.2008	31.12.2007
	EUR	EUR
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>78 123 471,50</b>	<b>36 026 254,91</b>
Souscriptions (y compris la commission de souscription acquise à l'Opcvm)	4 039 471,87	64 913 771,72
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'Opcvm)	-41 749 591,51	-25 742 370,76
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 500 034,29	6 334 656,41
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-15 961 966,54	-809 108,51
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-123 139,90	-24 997,66
Différences de change	27 244,12	-1 170 739,88
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers :	-3 224 878,46	-69 144,10
- <i>Différence d'estimation exercice N</i>	-1 269 263,46	1 955 615,00
- <i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-1 955 615,00	-2 024 759,10
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme :	-	-
- <i>Différence d'estimation exercice N</i>	-	-
- <i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-	-
Distribution de l'exercice antérieur	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-799 393,10	-1 334 850,63
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice	-	-
Autres éléments	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>21 831 252,27</b>	<b>78 123 471,50</b>

# 3 compléments d'information

## 3.1. Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

### 3.1.1. Ventilation du poste "Obligations et valeurs assimilées" par nature d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Obligations indexées	-	-
Obligations convertibles	-	-
Obligations à taux fixe	-	-
Obligations à taux variable	-	-
Obligations zéro coupons	-	-
Titres participatifs	-	-
Autres instruments	-	-

### 3.1.2. Ventilation du poste "Titres de créances" par nature juridique ou économique d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Bons du Trésor	-	-
Billets de Trésorerie	1 047 468,81	-
Certificats de dépôt	-	-
BMTN	-	-
Autres instruments	-	-

### 3.1.3. Ventilation du poste "Opérations de cession sur instruments financiers" par nature d'instrument

	Titres reçus en pension cédés	Titres empruntés cédés	Titres acquis à réméré cédés	Ventes à découvert
Actions	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Autres instruments	-	-	-	-

## 3.1.4. Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché (notamment taux, actions)

	Taux	Actions	Change	Autres
<b>Opérations de couverture</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-
<b>Autres opérations</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-

## 3.2. Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variables	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	1 047 468,81	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	3 156,86
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## 3.3. Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	0 - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 3 ans	3 - 5 ans	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de créances	1 047 468,81	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	3 156,86	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

**3.4. Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan**

Cette ventilation est donnée pour les principales devises de cotation ou d'évaluation, à l'exception de la devise de tenue de la comptabilité.

Par devise principale	USD	GBP	JPY	Dn
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Organismes de placement collectif	1 781 237,62	287 563,25	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Créances	16 581,45	-	-	-
Comptes financiers	227,79	746,00	460,02	-
<b>Passif</b>				
Opé. de cession sur inst. financiers	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Dettes	1 776 522,12	261 940,10	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

**3.5. Créances et Dettes : ventilation par nature**

Détail des éléments constitutifs des postes "autres créances" et "autres dettes", notamment ventilation des opérations de change à terme par nature d'opération (achat/vente).

<b>Créances</b>	<b>2 448 516,46</b>
Opérations de change à terme de devises :	
Achats à terme de devises	-
Montant total négocié des Ventes à terme de devises	2 160 687,60
Autres Créances :	
Souscriptions à recevoir	157 829,46
Frais provisionnés	100 006,76
Ventes règlements différés	29 992,64
-	-
-	-
Autres opérations	-
<b>Dettes</b>	<b>2 184 549,25</b>
Opérations de change à terme de devises :	
Ventes à terme de devises	2 021 534,78
Montant total négocié des Achats à terme de devises	-
Autres Dettes :	
Frais provisionnés	132 513,47
Achats règlements différés	30 501,00
-	-
-	-
-	-
Autres opérations	-

**3.6. Capitaux propres**

Catégorie de part émise / rachetée pendant l'exercice :	Souscriptions		Rachats	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
PARTS P / FR0010237297	3 952,7	4 039 471,87	42 803,74	41 749 591,51
PARTS I / FR0010597146	-	-	-	-
Commission de souscription / rachat par catégorie d'action :		Montant		Montant
PARTS P / FR0010237297		-		-
PARTS I / FR0010597146		-		-
Rétrocessions par catégorie d'action :		Montant		Montant
PARTS P / FR0010237297		-		-
PARTS I / FR0010597146		-		-
Commissions acquises à l'Opcvm par catégorie d'action :		Montant		Montant
PARTS P / FR0010237297		-		-
PARTS I / FR0010597146		-		-

**3.7. Frais de gestion**

Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes) en % de l'actif net moyen	%
---	---

Catégorie d'action :	
----------------------	--

PARTS P / FR0010237297	<b>2,00</b>
------------------------	-------------

PARTS I / FR0010597146	-
------------------------	---

Commission de surperformance (frais variables) : montant des frais de l'exercice	Montant
--	---------

Catégorie d'action :	
----------------------	--

PARTS P / FR0010237297	-
------------------------	---

PARTS I / FR0010597146	-
------------------------	---

Rétrocession de frais de gestion :	
------------------------------------	--

- Montant des frais rétrocédés à l'Opcvm	<b>100 006,76</b>
--	-------------------

- Ventilation par Opcvm "cible" :	
-----------------------------------	--

- Opcvm 1	-
-----------	---

- Opcvm 2	-
-----------	---

- Opcvm 3	-
-----------	---

- Opcvm 4	-
-----------	---

**3.8. Engagements reçus et donnés**

3.8.1. Description des garanties reçues par l'Opcvm avec mention des garanties de capital.....néant

3.8.2. Description des autres engagements reçus et/ou donnés .....néant

**3.9. Autres informations**

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire :

- Instruments financiers reçus en pension (livrée) -

- Autres opérations temporaires -

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie :

Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :

- actions -

- obligations -

- titres de créances -

- autres instruments financiers -

Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :

- actions -

- obligations -

- titres de créances -

- autres instruments financiers -

3.9.3. Instruments financiers détenus en portefeuille émis par les entités liées à la société de gestion (fonds) ou aux gestionnaires financiers (Sicav) et opcvms gérés par ces entités :

- opcvms 4 412 560,58

- autres instruments financiers -

**3.10. Tableau d'affectation du résultat** *(En devise de comptabilité de l'Opcvm)***Acomptes versés au titre de l'exercice**

Date	Catégorie de part	Montant global	Montant unitaire	Crédit d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
<b>Total acomptes</b>		-	-	-	-

	31.12.2008	31.12.2007
<b>Affectation du résultat</b>	EUR	EUR
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Régularisation du report à nouveau	-	-
Résultat	-421 074,58	-1 512 118,38
<b>Total</b>	<b>-421 074,58</b>	<b>-1 512 118,38</b>

PARTS P / FR0010237297	31.12.2008	31.12.2007
Devise	EUR	EUR
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-421 074,58	-1 512 118,38
<b>Total</b>	<b>-421 074,58</b>	<b>-1 512 118,38</b>
<b>Information relative aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt</b>	-	-

PARTS I / FR0010597146	31.12.2008	31.12.2007
Devise	EUR	EUR
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Information relative aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt</b>	-	-

**3.11. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques du FCP au cours des 5 derniers exercices**

Date de création de l'Opcvm : 15 décembre 2005.

Devise Opcvm					
EUR	31.12.2008	31.12.2007	29.12.2006	Date n-3	Date n-4
<b>Actif net</b>	<b>21 831 252,27</b>	78 123 471,50	36 026 254,91	-	-

PARTS P / FR0010237297					
Devise de la part et de la valeur liquidative : EUR					
	31.12.2008	31.12.2007	29.12.2006	Date n-3	Date n-4
<b>Nombre de parts en circulation</b>	<b>27 725,83</b>	66 576,87	32 181,16	-	-
<b>Valeur liquidative</b>	<b>787,39</b>	1 173,43	1 119,48	-	-
<b>Distribution unitaire (y compris acomptes)*</b>	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique) (1)</b>	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire*</b>	<b>-15,18</b>	-22,71	-48,02	-	-

\* Les montants de la distribution unitaire, de la capitalisation unitaire et des crédits d'impôt sont indiqués en devise de comptabilité de l'Opcvm.

(1) En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Direction Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les parts en circulation à cette date.

PARTS I / FR0010597146					
Devise de la part et de la valeur liquidative : -					
	31.12.2008	31.12.2007	29.12.2006	Date n-3	Date n-4
<b>Nombre de parts en circulation</b>	-	-	-	-	-
<b>Valeur liquidative</b>	-	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire (y compris acomptes)*</b>	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique) (1)</b>	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire*</b>	-	-	-	-	-

\* Les montants de la distribution unitaire, de la capitalisation unitaire et des crédits d'impôt sont indiqués en devise de comptabilité de l'Opcvm.

(1) En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Direction Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les parts en circulation à cette date.

# armexes

## 4 inventaire opcv

Cote valeur	Libellé valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
<b>UBS (F) MULTI-M VAR 15</b>					
<b>BANQUE OU ATTENTE</b>					
<i>Achats reglements differes</i>					
	Ach diff titres EUR		-13 573.56	EUR	-0.06
	Ach diff titres USD		-16 927.44	USD	-0.08
	<b>Total Achats reglements differes</b>		<b>-30 501.00</b>		<b>-0.14</b>
<i>Operations a vue</i>					
	Banque USD BPP		227.79	USD	0.00
	Banque EUR BPP		1 723.05	EUR	0.01
	Banque GBP BPP		746.00	GBP	0.00
	Banque JPY BPP		460.02	JPY	0.00
	<b>Total Operations a vue</b>		<b>3 156.86</b>		<b>0.01</b>
<i>Souscriptions à recevoir</i>					
	Sous recev EUR BPP		157 829.46	EUR	0.72
	<b>Total Souscriptions à recevoir</b>		<b>157 829.46</b>		<b>0.72</b>
<i>Ventes reglements differes</i>					
	Vte diff titres EUR		13 411.19	EUR	0.06
	Vte diff titres USD		16 581.45	USD	0.08
	<b>Total Ventes reglements differes</b>		<b>29 992.64</b>		<b>0.14</b>
	<b>Total BANQUE OU ATTENTE</b>		<b>160 477.96</b>		<b>0.73</b>
<b>Change a terme</b>					
<i>Ventes Devises a terme</i>					
	OVCT 090220 GBP/EUR		-11 522.23	GBP	-0.05
	OVCT 090311 USD/EUR		-186 694.16	USD	-0.86
	OVCT 090220 GBP/EUR		11 604.60	EUR	0.05
	OVCT 090311 USD/EUR		179 700.73	EUR	0.82
	OVCT 090311 USD/EUR		1 683 967.70	EUR	7.71
	OVCT 090220 GBP/EUR		135 183.21	EUR	0.62
	OVCT 090220 GBP/EUR		150 231.36	EUR	0.69
	OVCT 090220 GBP/EUR		-130 933.88	GBP	-0.60
	OVCT 090220 GBP/EUR		-119 483.99	GBP	-0.55
	OVCT 090311 USD/EUR		-1 572 900.52	USD	-7.21
	<b>Total Ventes Devises a terme</b>		<b>139 152.82</b>		<b>0.64</b>
	<b>Total Change a terme</b>		<b>139 152.82</b>		<b>0.64</b>
<b>FRAIS DE GESTION</b>					
<i>Frais provisions</i>					
	PrComGestFin		-132 513.47	EUR	-0.61
	PrRetroFDG		100 006.76	EUR	0.46

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
<b>Total Frais provisionnés</b>					
			-32 506.71		-0.15
<b>Total FRAIS DE GESTION</b>					
			-32 506.71		-0.15
<b>Interets precomptes.</b>					
<i>Billets de tresorerie</i>					
FR0116075401	ARCELOR 13/02/09	200 000.00	198 926.81	EUR	0.91
FR0115390777	LAFARGE 15/01/09	850 000.00	848 542.00	EUR	3.89
<b>Total Billets de tresorerie</b>					
			1 047 468.81		4.80
<b>Total Interets precomptes.</b>					
			1 047 468.81		4.80
<b>O.P.C.V.M.</b>					
<i>OPC non cotes (dont FCC)</i>					
GB00BTRXYS49	M&G AMERICAN US-DOLLAR C	120 494.00	539 147.58	USD	2.47
LU0191252971	ING L RENTA EM MK DEBT HC ICA	1.00	2 145.83	EUR	0.01
LU0225310266	BLUEBAY INV GRADE BOND FD I	13 241.00	1 368 722.17	EUR	6.27
LU0217402501	BLUEBAY INVEST GRADE BD FD R	22 683.00	2 445 454.23	EUR	11.20
<b>Total OPC non cotes (dont FCC)</b>					
			4 355 469.81		19.95
<i>OPCVM droit francais-vocation generale</i>					
FR0010366658	UBS (F) STRATEGIC ALPHA - EUR	202.00	1 820 351.28	EUR	8.34
FR0000026585	SSGA EURO ALPHA EQUITY FUND SICAV	1 514.00	556 455.56	EUR	2.55
FR0010251660	CAAM TRESO CORPORATE	18.00	4 029 698.16	EUR	18.46
FR0000172371	UBS TRESORERIE EUR A	85.00	2 592 209.30	EUR	11.87
FR0000941312	UBAM CONVERTIBLES EUROPE	276.00	285 938.76	EUR	1.31
<b>Total OPCVM droit francais-vocation generale</b>					
			9 284 653.06		42.53
<i>OPCVM europeens coord. et ass.</i>					
FR0007496047	BNP PARIBAS CASH INVEST	855.00	1 907 778.60	EUR	8.74
LU0127786431	ING (L) INV EUR H Y P CAP	1 390.00	398 971.70	EUR	1.83
LU0194346564	AXA IM FIIS US SHORT DURATION HIGH YIELD I EUR C	1 358.00	132 771.66	EUR	0.61
LU0138821268	HENDERSON PAN EURP EQ A2 CAP	23 099.00	269 103.35	EUR	1.23
LU0113993124	GARTMORE CONT EURP A EUR CAP	130 845.00	532 840.09	EUR	2.44
LU0192065562	UBAM NEUB BER US EQ VAL I EU C	761.00	256 624.42	EUR	1.18
LU0326422176	BRGF WLD ENERG.A2 EUR H.C.2DEC	22 038.00	120 768.24	EUR	0.55
LU0210529656	JPM EMERGING MKTS EQ A USD CAP	49 069.00	420 752.25	USD	1.93
LU0160787601	AVIVA GLOBAL CONVERTIBLES I C.	3 409.00	305 820.15	USD	1.40
LU0093502762	MLIJF EURO MARKETS EUR A2	47 720.00	554 506.40	EUR	2.54
GB0031289217	M&G RECOVERY STLG A ACC	173 889.00	287 563.25	GBP	1.32
LU0192065992	UBAM JAPAN EQUITY I EUR	82 198.00	447 157.12	EUR	2.05
LU0256844860	PF(LUX) US EQ SELECT HP E	8 496.00	521 654.40	EUR	2.39
LU0273156872	DWS INVEST AGRIBUSINESS LC	2 310.00	132 594.00	EUR	0.61
LU0242579596	BLUEBAY HG YD BD I	825.00	72 113.25	EUR	0.33
LU0163127383	DEXIA QUANT EQUITIES USA I	670.00	515 517.64	USD	2.36
<b>Total OPCVM europeens coord. et ass.</b>					
			6 876 536.52		31.50
<b>Total O.P.C.V.M.</b>					
			20 516 659.39		93.98
<b>Total UBS (F) MULTI-M VAR 15</b>					
			21 831 252.27		100.00