LETTRE D'INFORMATION

FCPR UFF ACTIFS NON COTÉS N°2

2e semestre 2021

Le mot du gérant

Le Fonds UFF Actifs Non Cotés n°2 a réalisé deux distributions, l'une de 0,85 euros par part le 24 février 2021 et la deuxième pour 8,70 euros par part le 29 décembre 2021 représentant 95,5 % du nominal.

Le Fonds avait pour objet de constituer un portefeuille en titres de PME, ayant pour objet principal (1) l'acquisition de conteneurs maritimes, (2) la location de ces conteneurs à un ensemble de sociétés maritimes parmi les 25 plus grandes compagnies mondiales (CMA CGM, COSCO, MSC, EVERGREEN, …), puis (3) la cession des conteneurs à terme («conteneurs» ou «flotte de conteneurs»). EXTENDAM a fait le choix de s'associer à TOUAX afin de proposer un nouveau produit permettant d'investir dans les conteneurs maritimes. Ce partenariat, à la genèse du Fonds, entre TOUAX et EXTENDAM alliait un expert opérationnel, gestionnaire de la flotte et un acteur financier, administrateur du fonds.

Nous revenons ici sur les performances du Fonds dans le prolongement des performances de la flotte de conteneurs au fil des ans, ainsi que sur les tendances du marché du conteneur maritime.

LE PARTENARIAT ENTRE EXTENDAM ET TOUAX

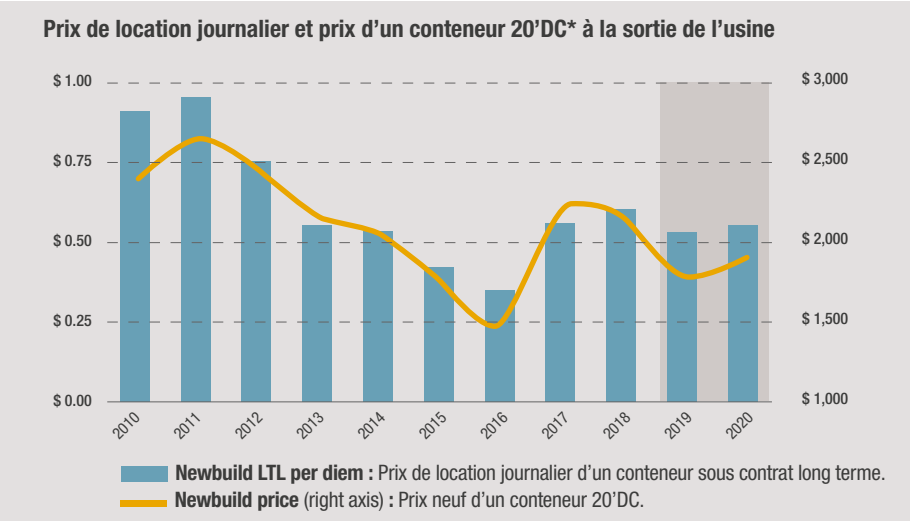
TOUAX est un leader mondial des services aux entreprises spécialisé dans la location opérationnelle, la vente et la gestion d'équipements mobiles standardisés. Il opère dans trois secteurs, chacun correspondant à un type d'actif qu'il loue et gère : wagons de marchandises, barges fluviales et conteneurs maritimes. L'histoire du groupe a commencé en 1853 en France, il y a plus de 167 ans, en tant qu'opérateur de péniches sur la Seine pour devenir une société cotée à la Bourse de Paris (aujourd'hui Euronext Paris) en 1906. La société gère des conteneurs maritimes depuis 1985, elle représente la 7e société de leasing et le 3e gestionnaire d'actifs au monde. Les revenus des activités de la division Conteneurs, qui est de nature internationale, ont représenté 31 % de ses revenus d'activités en juin 2021. Au 30 juin 2021, elle disposait d'une flotte de 379 871 conteneurs, dont 84 % étaient gérés pour le compte d'investisseurs tiers.
Avant de procéder à l'analyse, il est important de souligner que les intérêts de TOUAX et du Fonds géré par EXTENDAM sont totalement alignés, TOUAX ayant co-investi à hauteur de 10 % dans la flotte de conteneurs détenue par le Fonds.
En complément, TOUAX et EXTENDAM, au vu du cycle défavorable rencontré par le marché du conteneur, ont d'un commun effort assujetti une partie de leurs frais respectifs à une rentabilité de 7 % pour les souscripteurs. Cette rentabilité n'ayant pas été atteinte, les frais de management de TOUAX ont été diminués de 50 %, les frais sur ventes de TOUAX ont été réduits de 100 %, et les frais de gestion d'EXTENDAM ont été diminués de 40 %.

Source : Touax - Octobre 2020

ANALYSE DU MARCHÉ DU CONTENEUR ET DE LA PERFORMANCE DU FONDS

Le Fonds a acquis ses premiers conteneurs en décembre 2013. Depuis 2013, différents évènements imprévisibles liés à la conjecture économique, et sur lesquels nous allons revenir, ont impacté négativement la performance du Fonds[1]. Les deux éléments principaux sont la faillite d'Hanjin, et les renégociations de contrats dans un contexte de marché difficile.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du marché des conteneurs entre 2010 et 2020. Après un marché très fort entre 2010 et 2012, il baisse fortement pour atteindre son point le plus bas, en terme de prix de >



* DC : Dry Containers, container étanche aux intempéries.

Source : Drewry Maritime Research

[1] Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ANALYSE DU MARCHÉ DU CONTENEUR ET DE LA PERFORMANCE DU FONDS (SUITE)

> location et de prix d'un conteneur neuf, en 2016. Depuis, les taux de location n'ont jamais retrouvé les rendements observés au début de la décennie. Le Fonds UFF Actifs Non Cotés n°2, agréé fin 2012 et commercialisé en 2013 a acheté fin 2013 à TOUAX une flotte de conteneurs déjà sous contrats de location moyen-long termes, permettant de bénéficier de rendements locatifs supérieurs au marché. ■

LA FAILLITE D'HANJIN

En 2016, sur un marché au plus bas, caractérisé par une concurrence féroce entre les principales compagnies maritimes pour s'approprier des parts de marché, la plus grande compagnie maritime coréenne, Hanjin, a fait faillite, de manière totalement inattendue.

Hanjin est à ce moment-là la 7e plus grande compagnie maritime mondiale, avec une flotte de 600 000 conteneurs, dont la majeure partie est en location auprès de plusieurs sociétés de leasing, dont TOUAX.

La faillite de l'armateur sud-coréen, incapable de rembourser sa dette bancaire, a déclenché un évènement rare dans l'histoire maritime, avec environ 500 000 conteneurs immobilisés au large des plus grands ports mondiaux. À cette époque 416 conteneurs du Fonds, soit 8,7 % de sa flotte, étaient loués à cette société.

Les opérateurs de leasing ont rapidement réagi à cette situation et se sont associés pour récupérer leurs actifs.

Pendant plus de 10 mois, une équipe dédiée chez TOUAX a négocié avec différentes parties prenantes (la société Hanjin, les avocats, les transporteurs, les entrepôts et les compagnies d'assurances) dans le but de récupérer les conteneurs loués à Hanjin. Au total 396 conteneurs, soit 95 % du parc du Fonds, ont été récupérés. Ceci représente un taux de réussite de recouvrement en ligne avec le taux obtenu par TOUAX sur l'ensemble de sa flotte en gestion en location à Hanjin.

Néanmoins, pendant cette période, les conteneurs n'ont pas généré de revenus locatifs et, au contraire, l'impact des coûts d'exploitation, tels que les coûts de transports, de manutention ainsi que de réparation et de stockage a été conséquent. Le coût pour le fonds est une perte sèche de 261 000 $ de loyers impayés, des frais de récupération équivalent à près de 147 000 $, et une perte de revenus locatifs potentiels estimée à 82 000 $. De surcroît, la valeur des 13 conteneurs non récupérés suite à la faillite d'Hanjin avoisinait les 30 000 $. ■

Source : Alphaliner TOP 100 – Août 2016

LA RENÉGOCIATION DE CONTRATS DANS UN CONTEXTE DIFFICILE

En 2016, la flotte mondiale de conteneurs a connu une croissance minime de 0,8 %, due à une faible croissance du commerce mondial. C'est la plus faible croissance depuis la récession de 2009. La situation du secteur du transport maritime, qui a subi la plus grande faillite depuis de nombreuses années et a continué à se consolider, n'a pas arrangé les choses.

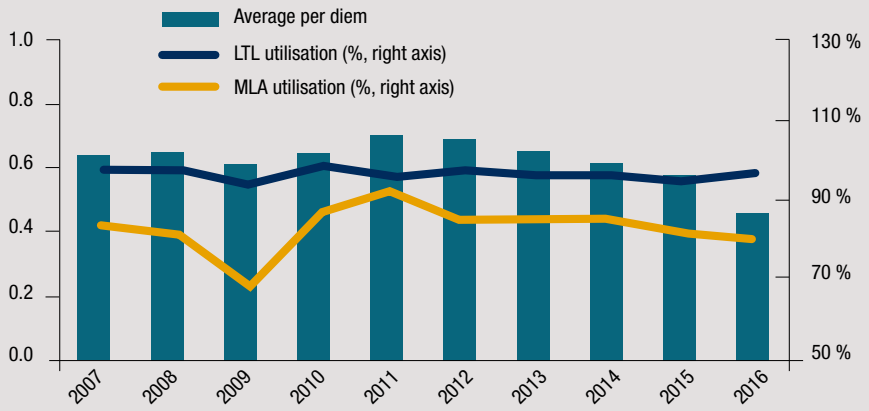
Le secteur de la location a été confronté à une demande nettement plus faible, tandis que les perspectives de croissance du commerce extérieur sont restées très basses, et qu'il fallait également résorber une accumulation considérable de stocks en usine et dans les dépôts.

La combinaison d'emprunts à faible coût et de pressions concurrentielles a eu un impact négatif sur les taux de location, dont les rendements sont tombés à un niveau historiquement bas au début de l'année 2016, avec un prix de location de 0,30 $ par jour et un prix du neuf de 1 350 $.

Dans ce contexte de marché difficile, une autre compagnie maritime a rencontré de fortes difficultés. En 2016, la compagnie maritime israélienne, ZIM, était dans une mauvaise situation financière. Afin de sortir de la crise, elle a demandé à tous ses partenaires, y compris toutes les sociétés de location, de lui accorder de la flexibilité en réduisant les prix de location contractuels contre une prolongation des contrats concernés.

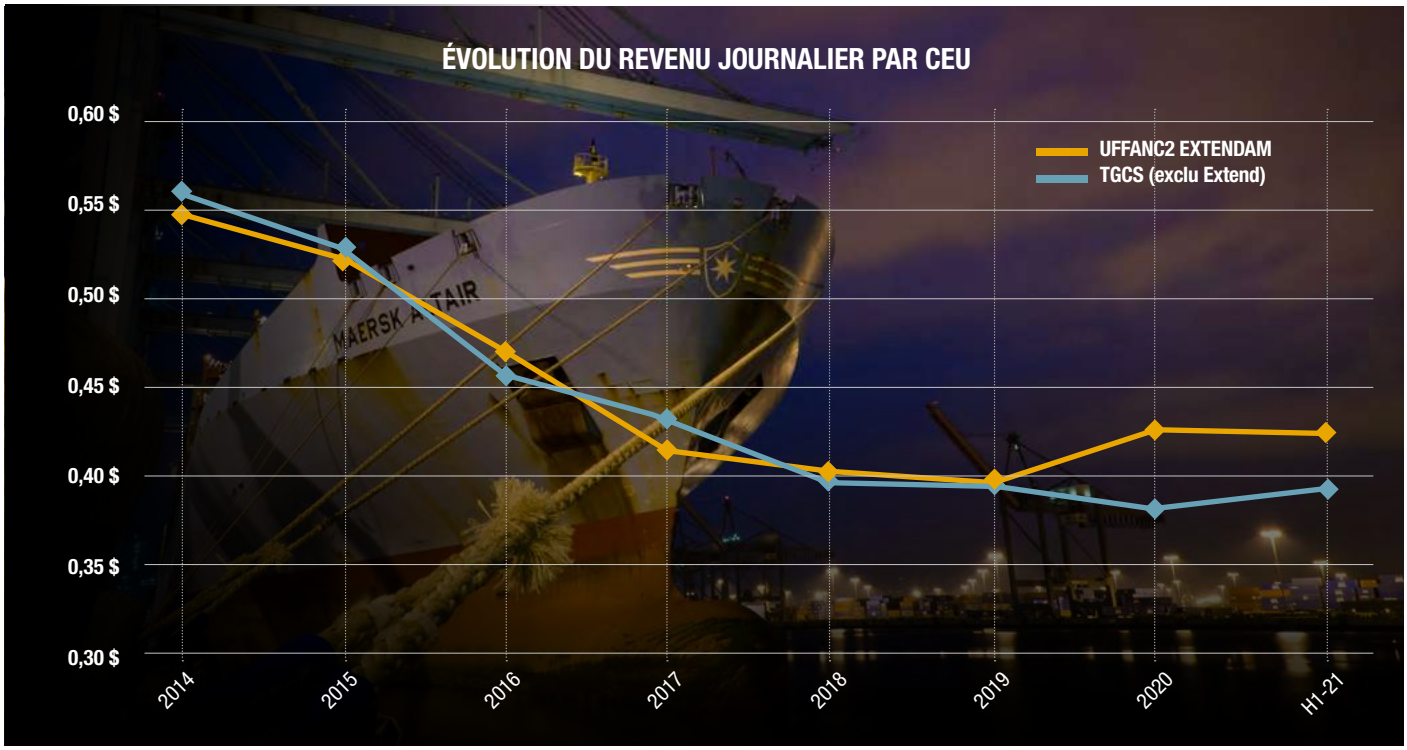
Le risque était de voir une autre compagnie maritime, comme HANJIN, faire faillite. L'ensemble du secteur de la location n'était pas prêt à subir un second processus de redressement. TOUAX, comme toutes les autres sociétés de location,

Évolution du prix de location journalière



Average per diem : Prix de location journalier moyen d'un conteneur 20'DC
LTL utilisation : Taux d'utilisation des conteneurs sous contrats de location long termes.
MLA utilisation : Taux d'utilisation des conteneurs sous contrats de location courts termes.

Source : Drewry Maritime Research



* CEU : Container Equivalent Unit - 1 CEU = 1 conteneur 20 DC, soit de 20 pieds de long et étanche.

Source : Touax

a accepté de donner à ZIM la flexibilité demandée. C'est à cette même période qu'arrivaient à échéances plusieurs contrats de location associés aux conteneurs du Fonds, conclus par TOUAX entre 2010 et 2011, sur la base de prix des conteneurs et de revenus locatifs très élevés, avec des clients tels que MSC, CMA CGM ou EVERGREEN.

TOUAX a pu renouveler ces contrats et garder les conteneurs en location, en ajustant à la baisse le revenu locatif pour être dans le marché. Entre 2016 et 2017, 59 % de la flotte du Fonds était concerné par ces mesures. Dans le cas contraire, des retours massifs de conteneurs auraient été amorcés, associés à des coûts de stockage, de manutention et de réparation élevés, ce qui aurait impacté d'autant plus négativement la performance du Fonds. La cession des conteneurs est une piste qui a été étudiée à l'époque, néanmoins le marché du secondaire était à son niveau le plus bas et ne représentait donc pas une solution viable.

Pour protéger le rendement locatif, sans visibilité à l'époque, et au vue de l'historique du Fonds, TOUAX a favorisé la mise en place de contrats de location à long terme, 100 % des contrats étant encore en place au moment de la cession des conteneurs fin 2021. Les conteneurs détenus par le Fonds ont des revenus locatifs en ligne avec l'ensemble des conteneurs de la flotte globale gérée par TOUAX en propre et pour compte de tiers sur la période d'investissement du Fonds, comme le montre le graphique ci-dessus. ■

LA CESSION DE LA FLOTTE DE CONTENEURS

Le marché du conteneur est actuellement très haut, et les prix de location sont en forte croissance ces derniers mois. Il est toutefois important de différencier deux types de conteneurs : les conteneurs « libres », qui ne sont pas loués, et qui s'échangent sur le marché à des prix très élevés ces derniers mois, et les conteneurs sous contrats de location avec des compagnies maritimes, qui ne passent pas par le marché et ne peuvent faire l'objet que de cessions de gré à gré. Ce marché de gré à gré n'a pas connu d'évolution particulièrement favorable malgré le contexte. Le prix des containers sous contrat de location restant subordonné aux rendements de ces contrats.

La combinaison des différents événements évoqués a eu un impact sur les rendements, mais toutes les mesures prises et décrites ci-dessus ont permis de protéger le capital investi. Pour ce faire, et sans visibilité claire à cette époque sur l'évolution des conditions de marché, TOUAX a pris des engagements à long terme avec différentes compagnies maritimes. Cela a notamment protégé le rendement des containers durant l'année 2020 leur permettant de percevoir l'intégralité des loyers prévus. La majorité des contrats étant encore valides et non expirés, le Fonds n'a pas pu bénéficier de la tendance actuelle très positive du marché.

Pour assurer une optimisation du rendement des investisseurs, EXTENDAM et TOUAX ont mandaté un expert indépendant afin d'évaluer la flotte détenue par le Fonds. Le Fonds a finalement cédé à TOUAX la totalité de la flotte de conteneurs sur un prix de cession retenu supérieur à celui de l'évaluation.

Le taux de rendement brut interne de la flotte de conteneurs du Fonds est de 1,66 %. EXTENDAM et TOUAX ont d'un commun effort réduit fortement leurs frais de management et de gestion afin de ne pas pénaliser plus le rendement du Fonds. ■

[1] Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

ÉVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DU FONDS

ÉVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE DU FONDS	VL INITIALE	VL AU 31/12/2021	ÉVOLUTION DEPUIS LE 30/06/2021	ÉVOLUTION SUR 12 MOIS	ÉVOLUTION DEPUIS L'ORIGINE
FCPR UFF ACTIFS NON COTÉS N°2	10,00 €	1,07 €	+ 6,66 %	- 8,76 %	+ 6,20 %

Le FCPR UFF ACTIFS NON COTÉS N°2 a effectué deux distributions : 0,85 € en février 2021 puis 8,70 € en décembre 2021.
Les calculs des performances tiennent compte de ces distributions. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

NOTE SUR LA MÉTHODE DE CALCUL

La méthode appliquée pour la valorisation des investissements est volontairement prudente.

■ 1/ Elle a été validée par les commissaires aux comptes du Fonds, le cabinet Ernst & Young. La valeur des actions des PME sous-jacentes, non significative par rapport au total du fonds, est maintenue au prix de revient, sauf événements spécifiques. Les obligations convertibles sont également maintenues au prix de revient, augmenté des intérêts courus, sauf événements conduisant à prendre en compte une dépréciation.

■ 2/ La valeur liquidative du Fonds est principalement constituée des éléments suivants : les intérêts sur les obligations convertibles mises en place sur lesdites PME et les frais de gestion. L'évolution actuelle de la valeur liquidative du Fonds a été fortement impactée par la faillite de Hanjin, septième transporteur mondial de containers.

AVERTISSEMENT

Ce document a pour objet de présenter, à titre purement informatif, des informations sur le fonds auquel vous avez souscrit. Les informations, opinions, analyses contenues dans ce document ne sauraient avoir une quelconque valeur contractuelle. Elles proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Seules les informations contenues dans le Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) et le règlement du Fonds font foi. Ils sont disponibles à tout moment sur simple demande. L'attention des souscripteurs est attirée sur le fait que leur argent est bloqué pendant une durée importante figurant dans le règlement et pouvant être prorogée sur décision de la Société de gestion. Le Fonds est principalement investi dans des entreprises non cotées sur les marchés réglementés qui présentent des risques particuliers. Les risques de ce Fonds sont décrits à la rubrique « profil de risque » du règlement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Source des données : EXTENDAM, sauf indication contraire.
Date de publication : mars 2022.

PEFC 10-31-1209 / Certifié PEFC / Cet imprimé est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / pefc-france.org

EXTENDAM
CAPITAL PARTNERS IN HOSPITALITY

79 rue la Boétie - 75008 Paris - France
Tél. +33 1 53 96 52 50 - Fax. +33 1 53 96 52 51
https://www.linkedin.com/company/extendam/
https://extendam.com
Suivez notre actualité sur notre page LinkedIn

Société de gestion de portefeuille - Agrément AMF n° GP-13000002
SA au capital de 1 800 000€ - RCS Paris B 789 931 318

UFF
Banque Conseil en Gestion de Patrimoine

UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE
32, avenue d'Iéna - 75116 Paris - France
Tél. : +33 1 40 69 65 17
Service clientèle UFF contact : 0 805 805 809
(service & appel gratuits)
https://www.uff.net

Société anonyme au capital de 15 467 031,07 € - 473 801 330 R.C.S Paris
Etablissement de crédit agréé auprès de l'ACPR en qualité de Prestataire de Services d'Investissement.