

15 novembre 2007

Flash Infos HDF

La crise du crédit: les bienfaits de la multi gestion alternative

Les marchés de taux d'intérêt ont vécu en 2007 leur pire crise depuis plus de 10 ans. En effet, tous les segments du Fixed Income ont été impactés:

- **le marché monétaire** avec un blocage quasi-total du financement interbancaire et des mesures d'urgence d'une ampleur sans précédent prises par les grandes banques centrales afin d'assurer la survie du système financier ;
- **le marché obligataire** avec le « flight to quality » au profit des actifs monétaires et obligations d'état, la forte pentification des courbes, et la hausse d'environ 50% de la volatilité obligataire ;
- **le marché des changes** avec l'effondrement du dollar, les records historiques de l'euro et du sterling, et le retournement violent des « carry trades » cet été ;
- **le marché du crédit** avec une détérioration très conséquente de toutes les signatures et la dislocation totale du marché de la titrisation.

La gestion classique

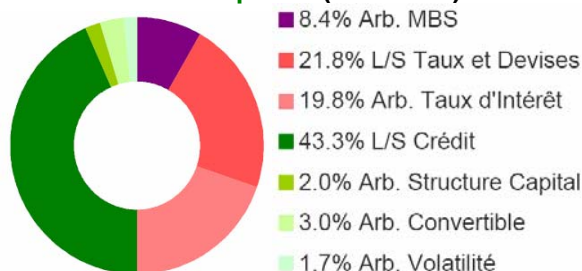
Dans ce contexte, la gestion d'un portefeuille « Fixed Income » classique est un exercice délicat. Les performances 2007 des indices obligataires traditionnels en attestent, et la diversification vers les obligations émergentes ou d'entreprises n'a pas permis d'améliorer les rendements (cf. Annexe). De plus certains grands fonds de gestion collective obligataire ou même monétaire enregistrent à ce jour des performances négatives. Ces performances varient visiblement en fonction de la part allouée au crédit. Alors même que beaucoup d'intervenants s'accordaient à penser que ce marché du crédit était trop cher, il leur était difficile d'exprimer leur vision baissière en raison de leurs contraintes d'investissement ou de leurs benchmarks. Les faiblesses et les insuffisances de la gestion « long only » dans les phases baissières sont une nouvelle fois mises en évidence.

La gestion alternative

En revanche, la souplesse et la réactivité de la gestion alternative a permis d'afficher des performances très honorables en pleine crise des marchés de taux d'intérêt.

Le fonds **HDF Optimix** est investi sur 28 fonds de gestion alternative obligataire, et ce sur tous les segments du « Fixed Income ». Son allocation en 2007 est équilibrée entre les obligations souveraines et le crédit.

Allocation de HDF Optimix (nov. 2007)



Rendement

HDF Optimix affiche un gain net de +5.5% depuis le début de l'année au 9 novembre 2007. Cette performance a été positive sur l'ensemble des stratégies couvertes par **HDF Optimix**, y compris le crédit ou les MBS/ABS grâce à un positionnement vendeur de certains des gérants. Quelle que soit leur spécialité, les fonds alternatifs sélectionnés par HDF ont donc généré une performance positive dans un contexte pourtant très difficile:

Contribution des différentes stratégies à la performance de HDF Optimix (YTD au 9 nov 2007)

Stratégie	Contribution
Arbitrage MBS/ABS	+1.49%
L/S taux et devises	+1.91%
Arbitrage taux d'intérêt	+1.36%
L/S Crédit	+0.20%
Arbitrage structure de capital et convertibles	+0.39%
Arbitrage de volatilité	+0.15%
HDF Optimix	+5.50%

Historiquement, **HDF Optimix** créé en mars 2000 enregistre une performance annualisée de l'ordre de 6%, en ligne avec son objectif de performance absolue (Eonia +3%).

HDF Optimix VS indice JPM GBI Broad en €

	1 an		3 ans		5 ans	
	Optimix	Indice	Optimix	Indice	Optimix	Indice
Rndt.	5,82%	3,46%	4,86%	3,04%	6,09%	3,79%
	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.
Vol.	1,8%	2,8%	1,4%	2,6%	1,6%	2,9%

Volatilité

A la lecture du tableau ci-dessus, on remarque que la volatilité de **HDF Optimix** est faible (inférieure à 2%) et même inférieure à celle d'un indice obligataire souverain comme le JPM GBI Broad Index.

Dé-corrélation

Enfin, n'étant pas investi en stratégies alternatives actions, **HDF Optimix** n'est pas corrélé aux marchés actions. **Et HDF Optimix n'est d'ailleurs pas non plus corrélé aux marchés obligataires** : sur les 3 dernières années, le fonds offre même une forte anti-corrélation avec l'indice JPM GBI Broad (corrélation de -0,33 et Beta de -0,26).

Cette capacité des gérants alternatifs à générer une performance absolue dans des marchés parfois survalorisés (obligations d'entreprises, titrisation ou même obligations longues) n'est pas le moindre des atouts de la gestion alternative.

Perspectives d'avenir:

La crise actuelle va favoriser la génération d'alpha au cours des 12 à 24 prochains mois.

- **Sur le marché du crédit**, il était difficile aux stratégies alternatives de générer du rendement dans un contexte où les spreads de crédit restaient uniformément serrés, à cause du fort appétit des investisseurs pour des rendements à taux fixe et des structurés de crédit (CDOs). La dislocation du marché du crédit et l'arrêt de ces achats massifs sans discernement va permettre un re-pricing des bons crédits par rapport aux moins bons crédits, ce qui va générer des opportunités à la fois à l'achat et à la vente. De plus, les conséquences économiques de la crise des subprimes vont créer de la dispersion sur le marché du crédit (il y aura des entreprises gagnantes et des entreprises perdantes).
- **Sur les marchés des taux d'intérêt et de taux de change**, les politiques monétaires des banques centrales étaient "lisibles" avant la crise. Il était difficile pour les stratégies d'arbitrage de taux d'intérêt et de taux de change de générer des rendements car la volatilité était faible et les pentes des courbes des taux plates. A l'avenir, la dispersion macro économique, à savoir croissance faible dans certains pays, et prix de nombreux biens (énergie, consommation...) tirés à la hausse par la forte croissance des pays émergents va créer des opportunités. En effet, les hésitations des banques centrales, partagées entre d'une part la baisse des taux directeurs pour soutenir l'activité et d'autre part la hausse des taux pour rester crédibles dans leur lutte contre l'inflation, vont provoquer des mouvements de courbes de taux intra devise et d'une devise à l'autre. Ces mouvements vont générer de bonnes opportunités de rendement à l'achat et à la vente pour nos gérants alternatifs.

Votre contact commercial habituel HDF se tient à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

<http://www.hdf-finance.fr>

01 44 17 12 34

investorsrelations@hdf-finance.fr

Annexe :

Performances des indices obligataires classiques

Catégorie	Perf.YTD au 9/11/07
Indice de référence	
Obligations d'Etat internationales	
JPM Global Broad Index Hedged €	+3,66%
Obligations Pays Emergents	
JPM EMBI Global Diversified Hedged €	+3,73%
Obligations Crédit Internationales	
Lehman Global Aggregate Hedged €	+3,29%
High Yield Europe	
ML European Curr H YLD BB-B Rated Hedged €	-0,15%