

4 décembre 2007

Flash Infos HDF

Perspectives d'avenir : CREATION d'ALPHA

Notre [Flash Info HDF de début septembre 2007](#) faisait état de notre optimisme sur la capacité de nos gérants à utiliser les inefficiences apparues dans les marchés financiers durant l'été pour créer de l'alpha. Les performances de septembre et d'octobre ont confirmé ces prévisions. Suite aux performances de novembre, quelles sont maintenant les perspectives de rendement pour les fonds de multi gestion alternative HDF sur les prochains mois ?

Nous sommes convaincus que la capacité de nos gérants à générer de l'alpha sera meilleure sur les prochains mois que ce qu'elle était avant la crise de l'été. Voici pourquoi :

Avant la crise d'août: une période d'euphorie irrationnelle

Quatre années de hausse des marchés actions, ainsi qu'une faible volatilité sur les actions, sur les obligations et sur les spreads de crédit rendait la génération d'alpha difficile.

- **Sur les actions**, les rendements provenaient essentiellement du beta. Il était difficile pour les stratégies alternatives de générer de l'alpha, car les ventes à découvert pouvaient parfois se retrouver perdantes quand des sociétés sans valeur particulière se faisaient racheter sans discernement lors d'opérations de fusion-acquisition, ou par des LBOs à l'époque où l'accès au crédit (à la dette) était facile et bon marché.
- **Sur le crédit**, il était difficile aux stratégies alternatives de générer du rendement dans un contexte où les spreads de crédit restaient serrés sans discernement, à cause du fort appétit des investisseurs pour des rendements à taux fixe et pour des structurés de crédit (CDOs).
- **Sur les taux d'intérêt et de change**, on disait alors que les politiques monétaires des banques centrales étaient "lisibles". 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.

Durant la crise d'août: une période de panique générale et de course à la liquidité

Toutes les gestions (classiques et alternatives) ont souffert en août car les besoins de liquidité ont déclenché des ventes sans discernement, et les prix des actifs se sont éloignés de leurs valeurs intrinsèques. A cause des débouchements forcés des positions des fonds quantitatifs à effet de levier, (1) les "bonnes" actions baissaient et les "mauvaises" montaient, et (2) les spreads de crédit sur le cash s'écartaient alors qu'ils se resserraient sur les dérivés de crédit. Cette irrationalité a entraîné une corrélation temporaire de la gestion alternative aux indices de marché.

L'avenir: le retour progressif vers des marchés rationnels

La crise du système bancaire international, phénomène grave et rarissime, va se traduire par une volatilité accrue, et des chocs temporaires en ligne avec les annonces de pertes supplémentaires des uns ou des autres. Un ralentissement économique américain est très probable, une récession possible. Néanmoins, nous prévoyons à moyen terme une bonne génération d'alpha pour les stratégies alternatives :

- **Sur les actions**, les bouleversements provoqués par la crise des subprimes vont augmenter non seulement la volatilité mais également la dispersion, à savoir la

dispersion de croissance d'un pays ou d'une zone géographique à l'autre, d'un secteur à l'autre ou d'une entreprise à l'autre. Il y aura donc des gagnants et des perdants, ce qui va générer des opportunités à la fois à l'achat et à la vente.

- **Sur le crédit**, on devrait trouver une dispersion similaire à celle des marchés actions (pour les mêmes raisons: il y aura des entreprises gagnantes et des entreprises perdantes). De plus, la dislocation du marché du crédit et l'arrêt des achats massifs sans discernement, qui provenaient des investisseurs via les CDOs, va permettre un pricing correct 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.
- **Sur les taux d'intérêt et de change**, les mouvements de courbes de taux intra devise et d'une devise à l'autre vont générer de bonnes opportunités de rendement. Ces mouvements sont provoqués par les banques centrales hésitantes entre d'une part la baisse des taux directeurs pour soutenir l'activité et/ou stabiliser le système financier, et d'autre part la hausse des taux pour rester crédibles dans leur lutte contre l'inflation. En effet, la forte croissance des pays émergents tire les prix de nombreux biens à la hausse (énergie, biens de consommation).
- **Sur les marchés en général**, les opérateurs spéculatifs marginaux et faibles vont disparaître rendant au marché une meilleure rationalité et permettant aux bons gérants de plus facilement créer de la valeur.

Conclusion

Certes, il pourra y avoir des corrections brutales des marchés actions qui déclencheront des pertes temporaires chez les gérants alternatifs, phénomène déjà connu en octobre 2005, mai-juin 2006 et août 2007. Mais, sur une période de plusieurs mois, la gestion alternative va pouvoir s'appuyer sur ses deux moteurs (long et short) dans un contexte d'un retour à la rationalité des marchés. En conséquence, la génération d'alpha décrite plus haut devrait avoir lieu, et ce quelle que soit la direction (ou l'absence de direction) des marchés actions ou obligataires.

	2007 YTD (au 23 novembre)
Multi Stratégie	
HDF Multi Alternatives	+ 5,95%
HDF Global Alternatives	+ 6,50%
Xiphias Investissement	+ 8,58%
Multi Stratégie faible volatilité	
HDF Arbitrage	+ 5,26%
HDF Global Arbitrage	+ 6,91%
Trading - Décorrélation	
HDF Trading	+ 6,34%
Alternatif obligataire	
HDF Optimix	+ 5,62%
Actions Long-Short	
HDF Global Opportunities	+ 7,63%
HDF Global Long/Short	+ 7,46%
HDF Europe Long/Short	+ 8,04%
Indice MSCI Monde	- 4,30%

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