

25 Janvier 2008

Flash Infos HDF

La multi gestion alternative dans les turbulences des marchés

Les marchés actions ont connu une correction sévère en ce début 2008. Comment devraient se comporter les fonds de fonds HDF dans de pareilles turbulences ?

Moins de sensibilité aux marchés actions

La sensibilité de nos fonds de fonds aux marchés actions a baissé par rapport à ce qu'elle était début 2007 du fait (1) de nos décisions d'allocation et (2) de l'évolution des positions de nos gérants. En particulier :

- La prime de risque sur les Small Caps n'étant plus suffisante pour compenser le risque de liquidité, nous avons progressivement réduit depuis mi 2006 notre exposition aux Small Caps en vendant des fonds trop exposés. Nous estimons que la portion de notre portefeuille actions exposée aux Small Caps est passée d'environ 30% à environ 15% en 18 mois.
- Depuis l'été 2007, nous avons renforcé nos positions en fonds « Low Beta », dont l'exposition nette longue ne dépasse pas 30%, et en gérants « flexibles », les meilleurs dans la capacité d'adapter rapidement leur exposition nette aux conditions de marché.

La conséquence de ces décisions d'allocation ainsi que des décisions de gestion de nos gérants a été une réduction sensible de l'exposition nette longue de nos portefeuilles actions. **Nous estimons qu'elle était voisine de 50% nette longue à fin décembre 2007 et qu'elle se situe aujourd'hui autour de 30%**. Les premières estimations des performances de nos gérants sont en lignes avec ces expositions nettes. Pour mémoire, cette exposition nette longue avait atteint environ 70% au plus haut en mars 2007, et aux alentours de 10% au plus bas mi-2002.

Moins de sensibilité au crédit « High Yield »

Sur la partie fixed income de nos portefeuilles, nous avons effectué les ajustements suivants :

- Nous avons réduit notre exposition au « high yield » en vendant quelques fonds trop exposés. En effet, nous estimons que les positions courtes sont plus difficiles à tenir parce qu'il devient coûteux de payer des spreads très élevés, et que la liquidité a baissé. Nous avons également vendu des fonds qui avaient une exposition trop importante aux « leveraged loans » difficiles à couvrir.

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

HDF a apporté le plus grand soin à la synthèse des informations qui ont permis l'élaboration du présent document. Toutefois il ne peut être garanti qu'elle soit complète ou sans erreur, et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité d'HDF. Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre de vente.

- Nous avons en échange renforcé nos allocations en gérants directionnels et arbitrage taux et devises. Ceux-ci devraient bénéficier (1) de la hausse de la volatilité (2) des anticipations des mouvements des banques centrales sur les marchés monétaires, et (3) des déformations de courbes des taux provoquées par la moins bonne lisibilité des politiques monétaires de ces banques centrales, partagées entre le soutien au système financier et la lutte contre l'inflation.

Perspectives sur ces prochains mois

Comme durant les crises de liquidité de 1998 et 2007, les positions longues de nos gérants sont en ce moment affectées par des volumes importants de ventes sans discernement. A court terme, la volatilité de nos fonds de fonds devrait augmenter un peu.

A moyen terme, nous restons confiants non seulement parce que les sensibilités de nos fonds de fonds aux marchés ont été réduites et pourraient se réduire encore si les turbulences duraient, mais également parce que nous sommes convaincus que de fortes générations d'alpha vont se libérer dès que les marchés auront retrouvé une certaine rationalité (cf notre flash infos de décembre 2007 intitulé [Perspectives d'avenir : création d'alpha](#)).

HDF

Il nous paraît utile de rappeler que, après une collecte nette d'environ 800 millions d'Euros en 2007 et une collecte qui se poursuit en janvier 2008, HDF gère désormais près de 4 milliards d'Euros.