

14 avril 2008

Flash Infos HDF

Les fonds de fonds long-short actions et la crise financière

Destruction d'alpha en mars 2008

Les performances de nos fonds long-short actions en mars 2008 sont décevantes : en effet, alors que leur position nette longue est de l'ordre de 20 à 25%, nos fonds de fonds ont enregistré entre deux tiers et 100% de la baisse des marchés actions en mars (par exemple -3,32% pour HDF Global Opportunities contre -5% pour l'indice MSCI World). Cette destruction d'alpha s'explique par :

- La forte volatilité des marchés en mars : une chute sévère sur les deux premières semaines (-12% du 27 février au 17 mars) suivie d'un fort rebond suite au sauvetage de Bear Stearns (+11% du 17 mars au 7 avril)
- La forte rotation sectorielle, surtout durant la deuxième moitié du mois de mars, provoquée par exemple par des rachats importants de positions courtes sur les financières et la revente de positions longues sur les matières premières
- La poursuite des débouchements forcés de positions par certains intervenants toujours à la recherche de liquidités (perte de rationalité). La baisse de titres sous-valorisés et la hausse de titres à perspectives négatives provoquées par ces débouchements induisent des pertes même chez les meilleurs gérants.

Création d'alpha à moyen terme

Les performances ne doivent pas être jugées sur un mois. Sur 9 mois, depuis le plus haut du marché actions de début juillet 2007 à la fin du mois de mars 2008, nos fonds de fonds actions enregistrent un quart de la baisse des marchés actions sur la période :

- -5,17% pour HDF Global Opportunities contre -22% pour l'indice MSCI World
- -5,16% pour HDF Europe Long-Short contre -20% pour l'indice MSCI Europe

Décisions d'allocation HDF

Comme indiqué dans notre [Flash Infos HDF du 31 mars](#), nous estimons que la crise financière va durer et que l'impact de la crise sur l'économie va être plus important que ce qu'anticipent actuellement les marchés actions. Nous avons donc continué début 2008 à réduire l'exposition de nos fonds de fonds à la direction des marchés actions en réduisant encore nos positions sur les fonds les plus optimistes et les moins flexibles, et en vendant temporairement des

futures sur indices actions. Nous augmentons la poche de liquidités dans nos portefeuilles de manière à pouvoir re-positionner le plus efficacement possible ceux-ci une fois que la crise financière sera terminée et que les marchés retrouveront une certaine rationalité. Nous conservons les fonds les plus réactifs et les plus capables d'ajuster rapidement leurs positions en fonction des conditions du marché.

Comparaison avec la baisse des marchés actions entre 2000 et 2003

Alors que les marchés actions perdaient la moitié de leur valeur entre avril 2000 et mars 2003, nos fonds de fonds long-short actions avaient réussi à toujours générer des rendements positifs chaque année calendaire durant cette période. **La situation d'aujourd'hui s'apparente plutôt à la crise de liquidité de 1998** : la perte cumulée sur HDF Global Opportunities en 2008 (-8,96% du 2 novembre 2007 au 4 avril 2008) est plus importante que la perte maximale observée au début des années 2000 (-3,60% fin 2002), mais inférieure à celle de 1998 (-14,4%). Pourquoi observe-t-on un tel drawdown aujourd'hui ?

- **En 2000, la baisse des marchés actions était provoquée par la situation des entreprises.** Leurs résultats étaient en baisse à cause de la chute de la croissance économique dans un contexte où les valorisations étaient assez élevées. Les gérants actions avaient alors pu prévoir cette baisse rapidement et se positionner en conséquence.
- **En 2008, la baisse des marchés actions est provoquée par une crise d'illiquidité (comme en 1998) et par une crise financière,** dans un environnement où les entreprises sont en bonne santé et leurs carnets de commandes bien remplis. Il a fallu plus de temps aux gérants actions fondamentaux pour s'ajuster, pour comprendre l'impact que pouvait avoir la crise financière sur les résultats des entreprises, et il leur a été plus difficile de se positionner dans un marché où les prix des titres évoluent en fonction des débouchements des positions de certains intervenants à la recherche de liquidités et non pas en fonction de la valeur intrinsèques des entreprises. Nous estimons que le positionnement de leurs portefeuilles est désormais similaire à ce qu'il était fin 2000.

Perspectives d'avenir

Les prix des titres s'écartent sensiblement de leur valeur intrinsèque, ce qui fait que de belles opportunités de rendement à l'achat comme à la vente se présenteront à ceux qui sauront tenir leurs positions et ne pas vendre au pire moment. Nous sommes confiants sur la capacité de nos gérants à saisir les opportunités qui se présenteront quand les marchés retrouveront leur rationalité, et ce quelle que soit leur direction ou absence de direction. Nous sommes également confiants sur leur capacité à résister à la crise du système financier étant donné leur utilisation modérée du levier bancaire. Rappelons enfin que nos fonds de fonds long-short actions ont affiché des rendements à 2 chiffres un an après la crise de liquidité de 1998 (+25,42% en 1999 pour HDF Global Opportunities).

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