

7 août 2008

## Flash Infos HDF

**Juillet 2008: difficile pour les actions long-short, encourageant pour le « Fixed Income »**

### Actions long-short: un mois difficile

Le mois de juillet a été un mois difficile pour les gérants alternatifs actions: l'alpha généré durant le second trimestre 2008 a été détruit en juillet à cause d'une forte rotation sectorielle. Un grand nombre de gérants s'étaient portés acheteurs des secteurs matières premières et énergie, et vendeurs des secteurs financiers et de ventes de détail.

Or, le mois de Juillet a vu:

- un reflux significatif des prix du pétrole, déclenchés par un ensemble de raisons comme la crainte d'un plus fort ralentissement de la croissance mondiale ou la faillite d'un courtier en énergie qui a dû solder son stock de positions longues,
- un rebond des valeurs financières suite au sauvetage de Freddie Mac et Fannie Mae, à l'introduction par les autorités financières de règles rendant l'activité de vente à découvert temporairement plus difficile, et à la situation de survente que connaissait le secteur.

Le tableau ci-dessous rappelle quelles ont été les performances de ces secteurs:

	Juillet 2008	YTD
DJ Stoxx 600	-1.9%	-22.2%
DJ Stoxx 600 Banks	+3.0%	-30.7%
DJ Stoxx 600 Basic Ress	-12.2%	-6.0%

Il apparaît donc que les mouvements sectoriels de juillet furent contrariants par rapport aux tendances dessinées depuis le début de l'année. Ils ont par ailleurs été amplifiés par le manque de liquidité en période estivale. Nos gérants ont, pour la majorité, la conviction que ces mouvements ne sont qu'une correction et non une inversion de tendance. Toutefois, certains ont su faire preuve d'une bonne réactivité en investissant par exemple sélectivement sur les financières ou en passant vendeurs de sociétés liées à l'énergie, voire directement vendeurs de matières premières.

Depuis le début de l'été dernier (sur 13 mois), nos fonds de fonds long-short actions ont enregistré moins du quart de la baisse des marchés actions:

### De début juillet 2007 à fin juillet 2008

HDF Global Opportunities	-5.6%
MSCI World (div. réinv.)	-25.2%
HDF Europe Long-Short	-6.3%
MSCI Europe (div. réinv.)	-26.0%

### Un réservoir d'opportunités

Nous pensons toujours que les stratégies actions représentent un réservoir d'opportunités d'alpha pour les mois à venir. En effet, les bouleversements macro économiques (ralentissement de la croissance, fortes variations des prix des matières premières, renchérissement voire raréfaction du crédit) changent les règles du jeu: certaines entreprises sauront mieux que d'autres faire face à ces turbulences, ce qui créera des opportunités à la fois à l'achat et à la vente pour nos gérants. Ces opportunités devraient se transformer en performance sur le moyen terme (à horizon 12 à 18 mois), comme cela a été le cas après les secousses de 1998.

### Fixed Income: de nouvelles opportunités

En Fixed Income, la profondeur des marchés s'est améliorée sur les taux d'intérêts (dérivés de taux et obligations gouvernementales) et sur les devises. Cette meilleure liquidité devrait permettre aux opportunités décrites dans notre [Flash Infos HDF du 15 juillet](#) de générer du rendement sur les prochains mois. Nous les rappelons ici:

- Augmentation de la volatilité et des déformations des courbes de taux, du fait des évolutions des anticipations inflationnistes dans le temps et des interventions des banques centrales, partagées entre la maîtrise de l'inflation, le soutien de la croissance et la stabilisation du système financier.
- Présence d'écarts de valorisation « anormaux » entre instruments, suite aux débouchements forcés des intervenants à la recherche de liquidités durant la première partie de l'année 2008.

Sur les marchés de crédit, des ventes forcées de portefeuilles ont encore lieu de la part de banques ayant des difficultés à émettre du capital. Là aussi de nouvelles opportunités apparaissent, mais il faut savoir attendre que ces flux de ventes forcées s'estompent avant d'investir.

### Conclusion

Le retour à la normalisation des marchés suit un chemin sinueux et périlleux. Nous restons cependant confiants sur la capacité de nos gérants à capter les nombreuses opportunités de sélection de titres et d'instruments financiers à l'achat comme à la vente sur un grand nombre de marchés.

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](mailto:investorsrelations@hdf-finance.fr)