

HDF

FINANCE

L'excellence par la recherche

Gilles du Fretay
Président

Le Mot du Président

Paris
New York
Genève
Bruxelles
Singapour

Face à la crise bancaire et à la chute des indices, j'ai souhaité vous informer de notre analyse de la situation.

Au moment où Etats, régulateurs et banques centrales s'attaquent enfin sérieusement à la résolution de la crise pour rétablir la confiance dans le système financier occidental, force est de constater que des investisseurs réputés et avisés tels Warren Buffet, ou de grands gérants de fonds, estiment que la récente dislocation des marchés a créé d'intéressantes opportunités d'investissement à moyen terme.

A l'heure du paroxysme des angoisses qui provoquent dans les marchés des liquidations de portefeuilles, largement reprises, peut-être exagérées, par certains politiques et par la presse financière, il est nécessaire de garder la raison.

Voici pourquoi :

- I) Les Etats et les régulateurs ont réagi vigoureusement pour reprendre la main devant l'accélération de la crise bancaire. Les banques centrales (Fed et BCE) devraient prochainement baisser les taux d'intérêt grâce à la disparition du risque inflationniste. Ces mesures vont participer au rétablissement de la confiance et progressivement stabiliser les marchés.
- II) Le ralentissement économique mondial sera la conséquence inévitable de la crise bancaire et du crédit, et de la chute de la consommation américaine et européenne. Néanmoins les Etats-Unis devraient mettre rapidement en place une politique économique et fiscale favorable à la relance de la consommation. Enfin la Chine, le Brésil et l'Inde poursuivront leurs dépenses d'infrastructure et leur politique d'élévation du niveau de vie de leurs citoyens.
- III) Les dislocations des marchés, provoquées par la réduction des effets de levier et les tentatives désespérées de certains grands acteurs financiers pour vendre des actifs et assurer leur survie, vont se ralentir à partir de 2009. La cession des actifs toxiques devrait se faire alors dans la durée et de manière ordonnée. Les Etats interviendront encore si nécessaire pour éviter les faillites bancaires. Ceci favorisera une stabilisation des marchés et un retour à la rationalité des décisions des opérateurs.

HDF

FINANCE

- IV) La gestion alternative et les ventes à découvert ne sont en aucun cas remises en cause dans leur concept par les régulateurs, car elles contribuent à la liquidité des marchés et à la recherche d'un juste prix des actifs financiers. L'interdiction des « Naked Short », ou d'autres mesures de régulation contribuant à la transparence du marché sont positives (voir notre Flash Info HDF du 30 septembre 2008).
- V) La liquidité des portefeuilles des fonds d'investissement (traditionnels et alternatifs) est un vrai sujet apparu en premier lieu avec les fonds de Trésorerie, mais aussi les fonds de petites capitalisations, ou certains hedge funds. Le sujet clef est l'adossement de l'actif et du passif, équilibre auquel HDF a toujours été attaché. Cette politique nous a conduits à éviter depuis des années certaines stratégies peu liquides ou pas correctement valorisées.
- VI) Les performances de la gestion alternative ont souffert en 2008 en particulier en mars et septembre du fait des flux d'achats et de ventes précipitées dus au deleveraging et interventions dans l'urgence des régulateurs. Ceci peut continuer pendant les semaines qui précéderont les clôtures de bilan de fin d'année. Notre opinion, qui est aussi celle de nos gérants d'analyse fondamentale, est que la rationalité des décisions de gestion, disparue pendant le cataclysme bancaire, va revenir progressivement. Un ralentissement économique classique fournira alors aux meilleurs analystes un environnement favorable pour créer de la valeur (voir la performance HDF durant la période 2000-2003) car la formation des prix des actifs financiers se fera de nouveau sur des bases rationnelles.
- VII) Les valeurs d'HDF, expliquées depuis bientôt 25 ans (intégrité, recherche, process), ont permis de très solides performances dans la durée. Nous restons totalement, et plus que jamais, attachés à ces valeurs. Notre politique, qui est de privilégier les gérants fondamentaux plutôt que des stratégies opaques, a été temporairement pénalisée par les mouvements extrêmes et irrationnels de 2008. Nous sommes convaincus que la gestion fondamentale (alternative et classique) reste la valeur la plus sûre pour un investisseur sur le moyen terme. Les distorsions de prix des actifs ont provoqué un fort réservoir de valeur que nos gérants d'analyse fondamentale vont prochainement exploiter, comme après les crises de 1994, de 1998 ou de 2001-2002.

A moins d'être acculé à un besoin immédiat de liquidité, j'estime que l'investisseur a intérêt à conserver ses positions existantes, et si possible profiter des anomalies de valorisation actuelles pour se renforcer dans les semaines ou les mois à venir, comme certains de nos clients envisagent de le faire dans une optique de moyen terme. Gardons en mémoire que les marchés anticipent toujours les tendances futures et que 2010 devrait enregistrer une reprise de l'économie mondiale.

Je reste personnellement, ainsi que l'ensemble de mes équipes, à votre disposition et vous remercie de votre confiance.



Gilles du Fretay
Paris,

le 6 octobre 2008