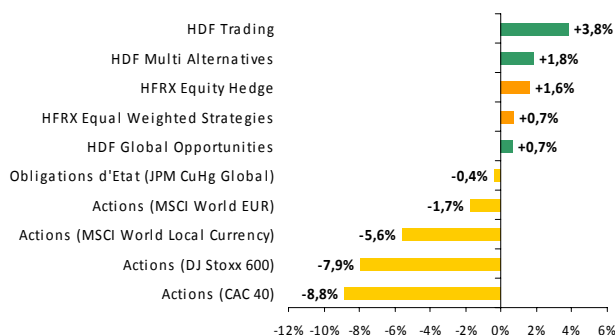




Performances du 1^{er} trimestre 2009 : le retour de l'alpha

Au cours de ce premier trimestre 2009, nous avons pu observer le retour de rendements positifs sur nos fonds de fonds, et avec une sensible génération d'alpha.

Performances 1er trimestre 2009



Nous sommes plus optimistes pour le reste de l'année 2009 à ce stade de la crise pour les raisons suivantes :

Peu de risques et peu d'expositions directionnelles durables dans nos portefeuilles

Ces performances du 1^{er} trimestre 2009 ont été délivrées alors même que nos portefeuilles sont peu exposés. En effet, étant donné le manque de visibilité sur les marchés pour les prochains mois, nous avons été réactifs et nous nous sommes assurés :

- du faible niveau d'exposition en général (faibles expositions brutes, peu de levier, peu de V@R et de risques extrêmes),
- des faibles expositions nettes à la direction des marchés de nos fonds de fonds à objectif de performance absolue,
- du caractère flexible de nos gérants : horizons d'investissement courts, et capacité de s'adapter rapidement aux changements des conditions de marché.

Les rapports de risques, publiés dans les rapports mensuels de chacun de nos fonds, attestent de ce faible niveau de risques.

La situation de nos gérants sur les actions en est une bonne illustration :

- Nos gérants actions étaient, fin 2007, acheteurs d'actions pour environ 100% de leur portefeuille en moyenne, et vendeurs pour environ 50%, soit une position nette autour de 50%.
- Aujourd'hui, ils ne sont plus acheteurs que pour environ 35% de leur portefeuille et vendeurs pour environ 35% également, soit une position nette autour de 0%.
- Leur portefeuille détient une proportion importante de trésorerie non exposée.

Nos fonds créent à nouveau de l'alpha alors que les portefeuilles sont peu exposés. Ainsi, nous pensons que même si un choc important devait se produire sur les marchés en 2009, en cas de retour sur les niveaux les plus bas, ceci devrait engendrer soit des pertes limitées sur nos fonds de fonds, soit même des gains comme au 1^{er} trimestre 2009.

Le retour de marchés moins irrationnels

2008 avait été une année difficile, parce que des débouchements de positions « à tout prix » d'intervenants obligés de se désendetter afin de restaurer leurs ratios de solvabilité avaient engendré des dislocations de marché exagérées. Début 2009, on observe que le désendettement est pratiquement terminé sur les instruments les plus liquides comme les actions, les obligations d'Etat et certains instruments de crédit. Sur ces titres, la raison revient, et les prix évoluent à nouveau en ligne avec les valeurs intrinsèques de ces instruments. La bonne nouvelle est que nos gérants alternatifs sont surtout actifs sur ces instruments là. En revanche, le désendettement n'est pas terminé sur les prêts bancaires et les tranches de titrisation, instruments sur lesquels nos fonds de fonds sont très peu exposés.

Plus d'opportunités, et moins de concurrence

Avec la récession, le consommateur est bien plus discriminant dans ses choix. Ainsi, les meilleures entreprises et les moins endettées sauront bien mieux résister à la crise que les autres. Il va donc y avoir de la dispersion et de la discrimination entre les prix des titres (actions et obligations) des meilleures entreprises et ceux des autres ; et donc un plus grand nombre d'opportunités pour nos gérants à la fois à l'achat et à la vente. Il y a également moins de fonds et beaucoup moins de gestion de compte propre de grandes banques : la concurrence est donc moins grande pour bénéficier d'opportunités plus nombreuses.

Peu de conséquences négatives à prévoir d'une meilleure régulation

A la suite du G20, nous devrions assister en 2009 à une meilleure régulation pour l'industrie de l'alternatif. Nous estimons que celle-ci devrait permettre aux meilleurs gérants d'exprimer leur talent dans un environnement de marché moins perturbé par les excès de ceux qui avaient pu abuser de l'absence de règles, comme certains « hedge funds » mais surtout comme des banques d'investissement avec des leviers trop importants et trop de risques logés hors bilan en totale absence de transparence, voire de contrôle.

Nous nous félicitons par ailleurs de la publication par l'association professionnelle de la gestion alternative (AIMA) du *Guide des Bonnes Pratiques pour Gérants de Fonds de Fonds Alternatifs*. HDF a été l'initiateur de cette auto régulation de l'industrie, et souscrit pleinement aux normes prescrites par ce guide.

Peu de risques de retrouver en 2009 de nouvelles dislocations de marché importantes comme en 2008

Il est peu probable que les autorités laissent tomber un grand établissement bancaire en 2009 comme cela a été le cas en 2008 avec Lehman Brothers. Et la faillite d'un grand assureur qui ferait prendre un risque systémique au marché est peu probable. En effet, en plus du soutien probable des autorités du type de celui accordé à AIG, il faut rappeler que les actifs des assureurs se sont certes dépréciés sensiblement avec la baisse des marchés, mais que leur passif n'est pas immédiatement exigible comme peut l'être une partie de celui des banques.

Certes, de grandes faillites d'entreprises et/ou de LBOs auront probablement lieu en 2009, mais celles-ci ne devraient pas présenter de risque systémique ni provoquer de dislocations aussi importantes sur les marchés qu'en 2008. La crise économique n'est pas terminée, et la reprise, quand elle se produira, risque de ne pas être très forte. N'oublions pas qu'une combinaison de crise immobilière, de crise bancaire, de crise du crédit et de récession économique est l'une des pires combinaisons qui puissent exister.

Optimisme spécifique aux portefeuilles HDF

Il faut souligner que notre relative confiance dans les rendements de nos fonds de fonds pour l'ensemble de l'année 2009 est la conséquence de nos valeurs et de nos principes de gestion.

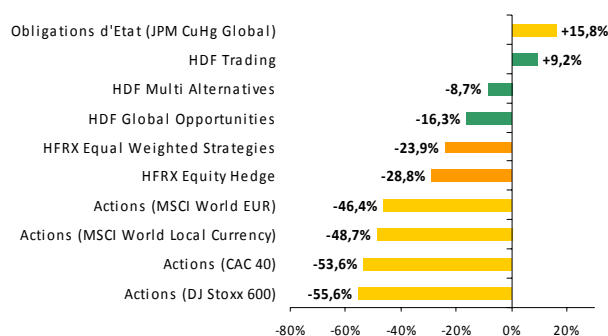
- Nous avons en effet toujours considéré que le mot important dans le terme « hedge fund » est le verbe « to hedge » qui veut dire « se protéger ». Nos fonds de fonds ont donc très peu d'exposition aux stratégies qui ont le plus souffert et qui vont continuer à sous-performer durant la crise, comme les stratégies où il est pratiquement impossible au gérant de se protéger (par exemple les stratégies de placements privés). En effet, nous considérons que ces stratégies ne sont pas des hedge funds car elles n'offrent pas de possibilité de couverture et sont tout aussi illiquides que le private equity.
- Il faut rappeler également que nous avons toujours voulu respecter une bonne adéquation entre la liquidité de nos actifs et la liquidité offerte à nos investisseurs, et nous assurer également que la liquidité des actifs traités par les gérants de nos portefeuilles est en ligne avec la liquidité qu'ils nous offrent. Grâce à ces principes, nous avons pu tenir nos engagements de liquidité dans les temps difficiles.
- Enfin, nos critères rigoureux de sélection et de due diligence testés et améliorés depuis 25 ans, ainsi que notre processus robuste et indépendant de contrôle des risques nous ont permis d'éviter toutes les fraudes de l'industrie depuis que nous faisons ce métier.

Conclusion

L'année 2009 ne sera pas « un long fleuve tranquille ». Il pourra y avoir des retournements de marché, des rotations sectorielles défavorables et des dislocations temporaires. Nous avons en conséquence sélectionné, dans chaque stratégie, les gérants les plus compétents en matière de réactivité et d'opportunisme.

Nous estimons que les performances de nos fonds de fonds devraient bien tirer leur épingle du jeu sur 2009. Par la suite, nous anticipons que, compte tenu de la restructuration du secteur alternatif et de la forte diminution de la concurrence, les années qui viennent devraient être de bonnes années pour la multi gestion alternative en termes de performance absolue et ajustée du risque.

Rappel de nos performances depuis le début de la crise à la mi juillet 2007 jusqu'à la fin du 1^{er} trimestre 2009 :



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.