

Les Echos

GESTION D'ACTIFS

« Début 2022, tous nos fonds de droit français seront gérés à partir de Paris »

- Le fondateur de H2O Asset Management sort de son silence, pour la première fois depuis un an.
- La filiale de Natixis rapatrie une partie de son activité de Londres vers Paris, en raison du Brexit.

Propos recueillis par
Amélie Laurin,
avec **Sophie Rolland**

Quelle est la situation de H2O AM aujourd'hui ?

Nous gérons 16,2 milliards d'euros d'encours fin septembre, contre 30 milliards à fin 2019, avant la crise du Covid-19. Nous avons rationalisé nos activités depuis et notre société compte 73 personnes contre une centaine auparavant. Nous nous recentrons sur nos stratégies global macro après avoir fermé certains produits satellites. Notre objectif est toujours de développer et d'internationaliser nos activités. En plus de notre siège de Londres, nous avons des bureaux à Paris, Monaco, Singapour et, depuis juillet, à Genève.

Que se passe-t-il en France ?

Loïc Cadiou, notre directeur adjoint des gestions, a quitté Londres pour devenir responsable des investissements d'H2O AM Europe, notre filiale française. Nous allons passer d'une quinzaine à une trentaine de personnes sur place, avec six gérants, un renforcement des ventes mais aussi des équipes risques, juridique et conformité. Notre objectif est que, début 2022, tous nos fonds de droit français soient gérés à partir de Paris.

Est-ce une demande de l'Autorité des marchés financiers, suite au gel de vos fonds français en août 2020 ?

Non, c'est une conséquence directe

« Nous n'investirons plus dans la dette privée [...], cette classe d'actifs où l'on est parfois ébloui par l'environnement, nourri par l'excès de liquidité du marché. »

du Brexit qui a fait perdre le support européen à nos fonds, et nous oblige à avoir une structure dans l'Union européenne pour nous rapprocher de nos clients qui sont principalement français, suisses et italiens. Les mandats institutionnels et les autres fonds de droit luxembourgeois, anglais et irlandais resteront gérés de Londres.

Vous avez réorganisé vos risques et, dans le cadre de la séparation de Natixis Investment Managers (NIM), vous assurerez seuls la vente de vos fonds. Comment ?

Nous avons scindé la conformité et les risques, où l'équipe passera de quatre à six personnes, sur plusieurs sites. NIM s'occupait de la vente de nos produits sur tous les marchés, sauf auprès des CGP [conseillers en gestion de patrimoine, NDLR] et aux Etats-Unis. Un directeur et deux commerciaux de NIM nous ont rejoints pour mettre en place une équipe de distribution qui comptera 15 collaborateurs.

NIM n'a pas encore pu vous céder les 50 % du capital de H2O qu'il détient. Qu'est-ce qui bloque ? Vos fonds illiquides ?

Comme celles avec nos régulateurs, les discussions avec NIM sont confidentielles, je ne peux pas commenter.

Quelle est la situation des « side pockets », ces poches cantonnées qui abritent 1,6 milliard d'euros investis dans la dette du groupe Tennor, en difficulté ?

Il est dans l'intérêt de nos clients que nous liquidions ces actifs cantonnés le mieux possible, donc de manière ultra-confidentielle. Je ne peux pas en parler. En tout cas, l'impact des "side pockets" sur nos performances est modéré. Même en valorisant sa "side pocket" à zéro, un investisseur qui aurait investi dans H2O MultiBonds et conservé le fonds miroir [qui a pris le relais en octobre 2020, sans les actifs cantonnés, NDLR] aurait réalisé une performance de 16 % par an depuis dix ans et de presque 12 % par an sur cinq ans.



BRUNO CRASTES
Directeur général
de H2O Asset
Management

Quelles sont vos relations avec Lars Windhorst, le patron de Tennor ?

Zéro relation, la gestion de la liquidation des "side pockets" est prise en charge par une équipe dédiée d'H2O AM dont je ne fais pas partie.

Avez-vous reçu de nouvelles plaintes, après celle du Collectif Porteurs H2O ? Quelles sont vos relations avec vos clients ?

Nous n'en avons pas reçu. Nos clients seront tous traités de la même manière. Nous sommes en décollecte nette d'environ 3 mil-

liards d'euros cette année mais nos grands clients institutionnels ont plutôt réinvesti. Ceux qui possèdent le capital comme les fonds souverains et les fonds de pension sont soucieux de l'appréciation de leur investissement, et moins sensibles au bruit. Après des intermédiaires [assureurs-vie... NDLR], nous enregistrons des sorties nettes de capitaux, mais nous souhaitons rapidement retrouver la capacité d'être référencés.

Quelles garanties leur donnez-vous ?

Notre ADN est d'aller là où les autres investisseurs ne vont pas, mais nous n'investirons plus dans la dette privée [obligations non notées, NDLR]. Il est souvent plus complexe de faire des due diligence [vérifications,

NDLR] sur cette classe d'actifs où l'on est parfois ébloui par l'environnement, nourri par l'excès de liquidité du marché. Le budget de risque du gérant est lié à la volatilité passée or, dans les actifs privés, il n'y a pas de signature statistique car souvent les émetteurs sont nouveaux. Sans signature statistique, peu de consommation de risque. Et c'est l'une des raisons pour lesquelles tout le monde en veut aujourd'hui. Cela ne signifie pas que ce sont de mauvais actifs, mais leur comportement est difficile à prévoir. Nous allons désormais nous limiter aux marchés publics, cotés, dont le risque statistique est mesurable, tout en continuant à gérer nos portefeuilles macro de manière très concentrée, avec un accent fort sur les devises.

Au-delà de l'arrêt de la dette privée, votre politique de risque n'a pas évolué ?

Si, chaque crise nous a fait progresser. Celle de 2008 avait porté un coup à nos fonds VaR, à l'époque où j'étais au Crédit Agricole. Depuis, nous nous référons à des stress tests, mais ils ne nous contraignent pas. Notre gestion du risque était fondée sur l'idée que nous n'allions pas revivre un tel épisode de notre vivant, compte tenu des liquidités déversées par les banques centrales. Or, la crise du Covid a été quatre fois plus rapide, ce qui a limité notre capacité d'ajustement. On ne peut plus se fier à notre instinct. C'est pourquoi nous abaïssons dorénavant nos limites de risques internes après de longues périodes de calme. Nous achetons aussi des protections asymétriques très lointaines en termes de prix, sur les taux américains ou sur certaines parités de change. Ceci augmente le niveau de levier de nos portefeuilles mais ils sont mieux protégés.

Du coup vos produits seront moins performants ?

Sur H2O MultiBonds, par exemple, les protections ne vont coûter que 1 à 1,5 pourcentage de performance annuelle. La crise du Covid nous a coûté beaucoup plus cher. Nous aurons d'autres excès de volatilité de ce type. Il faut donc s'y préparer. ■

Toujours pas de dégel en vue pour les fonds H2O

La filiale de Natixis, dans la tourmente, a suspendu la valorisation mensuelle de ses fonds cantonnés. Leurs actifs douteux empoisonnent la vie de H2O AM et de ses clients.

Cela fait maintenant plus d'un an qu'une partie de l'épargne des clients de H2O est en eaux troubles. Depuis fin août, elle semble même devenue invisible. « Dans les circonstances actuelles et dans l'intérêt des porteurs de parts, il a été décidé de suspendre la publication des valeurs mensuelles estimées des fonds SP [side pockets], ou fonds cantonnés, NDLR », écrit la société de gestion dans une lettre envoyée ce mois-ci à ses distributeurs que s'est procurée "Les Echos". Dès que cela sera possible, H2O AM reprendra la publication des valeurs estimées. »

La boutique londonienne, qui fut longtemps la star de la galaxie Natixis, avait scindé ses fonds de droit français en octobre 2020. Avec une partie « saine » ouverte aux souscriptions et rachats, et une partie illiquide de 1,6 milliard d'euros. Ces poches cantonnées sont investies dans la dette du groupe en difficulté Tennor (La Perla...), contrôlé par Lars Windhorst, un homme d'affaires allemand controversé. A ce jour, il n'y a aucune certitude que les clients de H2O, essentiellement français, retrouvent leur mise. « L'arrêt des publications mensuelles conforte notre conviction que les "side pockets" ne valent probablement plus rien », réagit Dominique Stucki, avocat associé chez Cornet Vincent Ségurel, qui défend le Collectif Porteurs H2O. « Aucune autre circonstance ne nous semble pouvoir expliquer une absence de valorisation.

Peut-être l'action du Collectif a-t-elle généré une forme de panique chez les acteurs concernés ? » Fin septembre, l'association a assigné H2O pour obtenir une expertise des fonds.

Sur le site de H2O, la dernière valeur mensuelle des « side pockets » remonte à fin août. « La fréquence de valorisation estimée d'un fonds liquidé est décidée par la société de gestion », affirme un bon connaisseur du dossier. L'Autorité des marchés financiers, qui ne fait pas de commentaires, a été informée de la démarche, ajoute une autre source.

Exercice « fictif »

Au 31 août, la majorité des "side pockets" affichaient une performance stable ou même en progression depuis leur création. Un exercice « fictif », craignent plusieurs observateurs. « Les performances sont plus contrastées, affirme H2O. Cha-

que mois, notre comité de valorisation estime la valeur des titres liés aux actifs des fonds cantonnés, à défaut de transactions représentatives d'un marché liquide. Les estimations peuvent rester stables, progresser ou baisser. » Après une première échéance ratée en juin dernier, « nous continuons de travailler dans la plus grande confidentialité et avec nos conseils, sur les titres des entreprises du groupe Tennor détenus par les fonds side pockets », assure la société de gestion, sans détailler le « travail » en question.

Avant l'été, H2O a participé à la restructuration de Tennor, en troquant ses actifs illiquides contre une nouvelle dette de 1,45 milliard d'euros, à échéance 2022. Ce dispositif remplace Evergreen, un contrat qui prévoyait la cession de créances de Tennor à des investisseurs proches de Lars Windhorst. « L'obliga-

tion 2022 semble plus sécurisée que le contrat Evergreen, en prévoyant par exemple le versement de coupons, mais nous comprenons que cette restructuration ne porte pas sur l'ensemble des titres illiquides », déclare Adrien Lhermitte, directeur de l'ingénierie financière du courtier Nortia. Face à ce flou, « les assureurs français n'ont pas modifié leur politique [de vente ou blocage des fonds H2O par exemple, NDLR] depuis le début de l'année, poursuit l'intermédiaire. Ils sont, je pense, en attente de voir ce qui se passe sur les "side pockets" ». Les fonds ouverts ont subi 3,3 milliards d'euros de retraits nets cette année, selon Morningstar. Natixis aussi est dans l'expectative. La banque souhaite céder ses 50 % du capital de H2O au fondateur Bruno Crastes et à son équipe, mais les régulateurs n'ont pas encore donné leur feu vert. — A. La.

LA PERSONNALITÉ



Jean-Baptiste Delabare
Président
de Financière Arbevel

Financière Arbevel coupe court aux rumeurs en rachetant Actis

Son actualité

Jean-Baptiste Delabare, président de Financière Arbevel, concrétise son ambition de croissance autonome en rachetant Actis. Le nouvel ensemble affichera plus de 3 milliards d'encours. Un retournement de situation. Fin 2020, Financière Arbevel était en vente, selon plusieurs sources. Mais après la fin de discussions avec le fonds AnaCap, propriétaire de Milleis Banque, le dirigeant disait vouloir grandir par ses propres moyens. « Actis nous apportera notamment Actis Patrimoine, une activité de conseil en investissements », explique Jean-Baptiste Delabare. L'autre entité, Actis Asset Management, permettra de renforcer les expertises obligataires, actions françaises et diversifiées de Financière Arbevel.

Son parcours

Agé de cinquante-quatre ans, Jean-Baptiste Delabare est titulaire d'une maîtrise d'économie et d'un DESS de gestion financière de l'entreprise de l'université Panthéon-Assas. Avant de reprendre Financière Arbevel avec son associé Sébastien Lalevée, il était analyste financier. Il a fait ses débuts chez CCF Elysées Bourse, UBS et Merrill Lynch. En 1999, il a rejoint la banque Schroders juste avant son rachat par Citi. A son départ, fin 2008, il était directeur de la recherche actions en Europe, Moyen-Orient et Afrique.

Sa société

Financière Arbevel gère 2,2 milliards d'euros fin 2020. La boutique compte à la fois des investisseurs particuliers et des clients institutionnels, dont le fonds souverain norvégien. — A. La.



SUR LE WEB

Retrouvez
notre page
gestion d'actifs
tous les mardis

et sur le site
lesechos.fr