

Exclu : H2O AM répond à nos questions !

Publié le 9 Septembre 2020

Les questions ont été préparées par H24 Finance et EOS Allocations. Elles ont été envoyées à H2O AM le 31 août 2020 (jour de la suspension de cotation des fonds H2O). Les réponses de H2O AM ont été réfléchies puisque nous les avons reçues hier soir à 22h.



H2O
Asset Management



Interview de Mehdi Rachedi (Directeur Relations Investisseurs chez H2O AM)

H24 Finance : Pourquoi avez-vous encore ces "titres privés" alors que vous auriez pu vous en séparer depuis 15 mois ?

Mehdi Rachedi : Nous aurions pu nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique de valorisation.

COMMENTAIRES CHRISTIAN PIRE

Ce propos PROFESSIONNEL est très instructif. Cette réponse, logique et loyale, de Monsieur RACHEDI rappelle aux prestataires financiers **l'obligation de retraiter l'ensemble des informations techniques normatives génériques (comptables, financières ou juridiques) en une approche des réalités financières compréhensibles par les investisseurs non avertis.**

Les fonds H2O (comme tous les fonds communs de placement) étant des copropriétés soumises aux respects de règles COMPTABLES (et non aux seules règles de logique et réalité financières), l'information comptable transmise aux clients non avertis doit **impérativement** faire l'objet d'un retraitement d'approches financières. **Sans ce retraitement professionnel et pédagogique, les actes de conseil et de vente sont faussés. Le client croit échanger son « cash » contre l'achat de parts d'OPCVM ayant une équivalence financière au cash investi, alors qu'il n'en est rien.** Bien au contraire, n'oubliez jamais qu'un OPCVM étant une copropriété, et non un produit financier, n'a pas de performances financières. Il connaît tout au plus une évolution de sa valeur liquidative comptable.

Valeurs liquidatives qui doivent IMPERATIVEMENT faire l'objet d'une analyse professionnelle des réalités et faisabilités financières. Sans cette analyse professionnelle, c'est dès la souscription que la majorité des OPCVM met le client et le professionnel en risque.

N'oubliez jamais que pour la majorité des OPCVM commercialisés, leur valeur liquidative comptable fausse toute réalité financière à plus de 90%.

Dès lors, lorsque l'on choisit de gérer sur certains marchés, on prend vite le risque, sans s'en apercevoir, d'agir directement et aisément sur l'évolution des cours. Action qui par la magie de la norme comptable sera répercutée directement sur tous les titres en terme de valorisation comptable, et très souvent de vente de « performances financières ». Dans cette configuration, l'on tombe vite dans le pari qui est que le gérant sache sortir avant la crise. Si ce pari à une logique (à conditions que

le client soit un client averti, en clair un investisseur professionnel), en cas de retournement des marchés, il peut relever de l'hara-kiri. Réalité, parfaitement traduite dans le propos diplomatique de Monsieur RACHEDI « Nous aurions pu nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique de valorisation. » Pour constater les effets quotidiens de cette réalité voir www.agencedecotationihr.com

Le développement à outrance des fonds communs de placement, sans une information professionnelle adaptée aux épargnants non avertis, a transformé le monde commercial des OPCVM en une gigantesque foire de vente de pyramides Ponzi.

Décryptage du propos de Monsieur Rachedi : « Nous aurions pu nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique de valorisation. ». La valorisation ou l'objectif de valorisation comptable de notre ou nos fonds étant trop élevée par rapport aux réalités financières (prix réalisable sur les marchés), nous n'avons pas pu ou voulu vendre pour ne pas à devoir matérialiser une perte financière plus importante et prendre le risque de voir réduite à néant la valeur liquidative comptable de nos fonds. Dans ce cas, la décision n'est plus une action relevant d'un choix de gestion, mais d'une survie.

Cette action extrême de « blocage » en pleine crise, empêchant des moyennes à la baisse et limitant de facto d'autres choix d'affectation et de gestions actives et réactives des actifs, si elle condamne les investisseurs H2O à devoir se laisser ballotter en pleine tempête, est une action de sauvegarde d'H2O.

En effet, si tout acte d'achat d'un volume déterminé à la fermeture peut faire monter les cours par l'extension de ce cours en référence de valorisation comptable mark-to-market pour tous les titres et traduite en performances financières par un marketing trompeur, elle peut aussi en sens inverse créer des krachs ou des mouvements tels que l'on a déjà connu sur H2O de pertes vertigineuses suivies de reprises tout aussi impressionnantes. En fait, l'une comme l'autre ne sont issues que des fabrications euphorisantes aux conséquences « mortifères » qui rendent totalement dépendant H2O et les professionnels.

Nous avons et avons toujours comme objectif de les céder aux meilleures conditions possibles. Le contrat mis en place nous permet, certes avec du retard et dans des montants inférieurs aux objectifs initiaux, de les céder dans des conditions proches de la valorisation retenue sur nos fonds.

Ce propos professionnel et honnête marque l'ambiguïté des copropriétés « Fonds commun de placement » vendues comme une solution financière ayant des « performances » dans les prospectus.

Ici, Monsieur RACHEDI, en professionnel aguerri de la communication commerciale, n'emploie pas le mot de « performances », là où l'on ne peut que constater que les utilisateurs de ce type de produits communiquent sur des performances. Cela dit, indépendamment de Monsieur RACHEDI, les reportings H2O, comme ceux d'une majorité de leurs confrères, communiquent sur une « performance ».

Sur le propos lui-même, je suis plus réservé, car a priori H2O bloquerait ses fonds dans l'attente de pouvoir « les céder dans des conditions proches de la valorisation retenue sur nos fonds ». Pour ma part, je pense que ce blocage est des plus étonnant voire incohérent...à moins que les positions prises et que le type de gestion représentent un risque de pertes systémiques engageant la totalité des portefeuilles voire, vu les montants engagés, l'actionnaire principal. Hypothèse qui pourrait expliquer les pertes vertigineuses passées.

H24 Finance : En tant que spécialiste "Global Macro", pourquoi détenir de telles obligations ?

Mehdi Rachedi : Ces titres avaient deux avantages : un rendement courant élevé et un bénéfice de diversification avec les stratégies liquides que vous connaissez. Cette stratégie a bien fonctionné pendant plusieurs années. La crise du Covid et d'autres épisodes ont montré que la liquidité de ces titres peut être affectée par des éléments exogènes pas toujours objectifs, mais dont nous devons tenir compte dans notre gestion.

Aucune stratégie liquide ne peut fonctionner de façon pérenne sans qu'il y ait **PARI** d'un avenir sans heurt ou sans remise en cause du modèle de gestion. Modèle de gestion qui dans ce cas serait lui aussi un **PARI**. Seule la gestion quotidienne dans les volumes et les prises de bénéfices sont une protection. Sans cela, point de gestion financière, seule une affectation décisionnelle de logique comptable ou relevant d'un certain « ésotérisme » pouvant mener à une stratégie de valorisation comptable déterminée par l'OPCVM lui-même, à l'exemple de « Nous aurions pu nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique ». Stratégie de valorisation de l'OPCVM qui, en oubliant volontairement toute réalité du marché, pourrait relever au minimum du pari et au maximum de fait juridiques des plus graves au Civil comme au Pénal. Quand tout baigne, bingo ; mais en cas de simple couac, c'est la catastrophe. Serait-ce ce piège qui serait également concerné par la déclaration d'H2O dans H24« Nous aurions pu nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique »

H2O est INDENIABLEMENT une force commerciale de grande valeur, comme la très grande majorité des prestataires. H2O a CERTAINEMENT une équipe de grands gérants, mais le marché est comme la mer, dans certaines situations il peut tout balayer. Aucune inventivité ne peut gommer cette réalité.

La problématique est la non-adaptation d'une information financière loyale adaptée à la clientèle non avertie. Réalité mettant trop souvent le professionnel de la commercialisation en défaut juridique auprès de cette clientèle.

Pour des raisons professionnelles, c'est volontairement que je ne commenterai pas la suite de ce document.

Si ma rédaction a été compréhensible, vous avez les clés principales de décryptage des propos tenus. Dans le cas, inverse je répondrai aux question par mail ou au 06 70 32 70 15

Dernier point de rappel : pour des raisons juridiques et professionnelles, n'employez et n'écrivez jamais le terme performance pour les fonds communs de placement et autres OPCVM. Les fonds communs de placement n'ont pas de performances, ils connaissent tout au plus une évolution de leur valeur liquidative comptable (valorisation comptable). Valeur liquidative comptable (valorisation comptable) qui doit impérativement faire l'objet d'un retraitement et d'une analyse de crédibilité financière avant tout acte de conseil ou vente auprès d'une clientèle non avertie.

Comme vous l'aurez compris, sur certains marchés peu régulés, on peut prendre, bien involontairement, le risque d'être le faiseur du cours de fermeture.

Cours de fermeture qui, par la magie de la règle comptable Mark-to-Market, deviendra une référence comptable pour tous les titres qui, elle-même, de référence comptable évoluera par un us et coutume en réalité financière. « **C'est quand la mer se retire qu'on voit ceux qui se baignent nus.** »

Ainsi, la logique (le problème) qui se déclare lorsque la politique choisie de valorisation comptable impose par la réalité du prix fixé par les vendeurs et non plus les acheteurs de valorisation comptable peut se résumer en « Nous devons ~~aurions pu~~ nous en séparer à des prix très inférieurs à notre politique de valorisation. ».

J'engage les professionnels à se structurer pour agir en parfait partenariat avec H2O pour sortir les épargnants dans les meilleures conditions possibles de cette situation avec information et accord de l'ensemble des autorités de marchés et assurantielles. Il en va de la stabilité des marchés et des institutions. En effet, dans cette situation, tous les épargnants non avertis seraient en droit de demander réparation et dédommagement en cas de pertes, ce qui ouvrirait la porte à d'autres réalités.

S'il n'y a pas de coupable dans ce type de situation, il y a par contre un devoir de responsabilité professionnelle de l'ensemble des acteurs de changer les choses.

Je ne commenterai volontairement pas le reste de cet écrit.

H24 Finance : Que signifie "incertitudes de valorisation" dans votre communiqué ?

Mehdi Rachedi : Le début de l'exécution du contrat Evergreen est une bonne chose : nous traitons à des prix proches de ceux de nos valorisations dans les portefeuilles ! Cependant la volumétrie et le retard dans le calendrier ne furent pas satisfaisants et ont participé à l'augmentation d'une incertitude sur les valorisations.

En clair trop de titres valorisés comptablement

H24 Finance : Vous mentionnez des "expositions significatives" ? Combien cela représente-t-il ?

Mehdi Rachedi : Il y a une exposition correspondant aux titres « privés » au bilan des portefeuilles et également des ventes déjà mises en œuvre mais non encore exécutées au hors bilan. Ces ventes non encore exécutées représentent un risque de contrepartie couvert par la mise en place progressive d'extra-collatéraux (dont une partie en cash et la majorité en titres privés). L'incertitude de valorisation porte donc également sur la valorisation de l'extra-collatéral en titres privés. Ces opérations apparaissent dans nos rapports de gestion et figurent dans les rapports annuels de nos fonds. Pour rappel, seulement une partie des titres « privés » est non cotée. Voici le détail :

31-août	AuM (EUR mio)	Estimates	
		Fonds cantonnés	Fonds "Global Macro"
H2O Adagio	3650	7-9%	91-93%
H2O Moderato	1180	7-9%	91-93%
H2O MultiEquities	150	3-15%	85-97%
H2O Vivace	140	8-10%	90-92%
H2O MultiStrategies	394	10-25%	75-90%
H2O MultiBonds	3390	20-30%	70-80%
H2O Allegro	887	25-35%	65-75%

Cela ne préjuge pas de la répartition finale des fonds entre la partie Global Macro et la partie cantonnée car elle est liée à la vente progressive des titres « privés » entre aujourd'hui et la date de scission ainsi que l'effet marché sur la partie liquide du portefeuille durant cette période transitoire d'environ 4 semaines.

H24 Finance : Pourquoi le contrat de cession (l'engagement d'Evergreen à racheter les titres) ne s'est pas déroulé et pourquoi ne pas en avoir informé le marché ? Qu'entendez-vous par son exécution "très partielle" ?

Mehdi Rachedi : C'est un contrat privé. L'important à nos yeux était son déclenchement, c'est fait, et, maintenant, la clef est qu'il perdure car il s'effectue à des prix proches de ceux retenus pour la valorisation de nos fonds. Par « très partielle » nous entendons qu'il est en retard et avec des montants très inférieurs au plan de marche initial.

H24 Finance : Quel sera l'impact sur les performances du transfert de certains actifs dans un nouvel OPCVM ?

Mehdi Rachedi : Il faut bien clarifier ce point : nos investisseurs détiendront 2 fonds dont la somme des valeurs sera égale à celle du fonds initial. Le fonds avec la stratégie cœur d'H2O offrira le même moteur de gestion et de performance que celui que nous utilisons depuis plus de 25 ans. Le fonds cantonné portera les titres « privés » qui seront valorisés selon notre politique de valorisation.

H24 Finance : Quelle va être la politique des différents assureurs pour assurer ou non la liquidité ?

Mehdi Rachedi : C'est très important pour nous et pour nos partenaires assureurs. Il est aujourd'hui de l'intérêt de toutes les parties que tout soit fait dans l'intérêt des porteurs. Nous avons des relations fortes et historiques avec les assureurs, nous réalisons que cette décision entraîne une surcharge de travail et nous sommes à leur côté pour les accompagner durant cette période.

H24 Finance : La période de suspension est estimée à "environ 4 semaines". Cette durée peut-elle être prolongée ? Et si oui, pour quelles raisons ?

Mehdi Rachedi : Elle est estimée à 4 semaines par les parties impliquées. Si elle devait être prolongée pour un ou plusieurs fonds, nos investisseurs en seront bien évidemment informés préalablement.

H24 Finance : Quels scénarios attendre à la levée des souscriptions et rachats ?

Mehdi Rachedi : Nous souhaitons que nos investisseurs détenant les fonds avec nos stratégies habituelles les conservent pour leur capacité à toujours leur apporter de la performance et de la diversification. Il faut remettre les choses en perspective malgré cette année 2020 compliquée pour nos performances : sur les 10 dernières années l'équipe n'a connu que 2 années de performances négatives avec une performance annualisée de 13.1% (7.1% annualisé sur 3 ans) *! Nous sommes pleinement mobilisés pour que nos investisseurs qui conservent leur horizon d'investissement soient tous gagnants, compte tenu de notre track record, de la mise en œuvre de tous nos moyens et surtout de notre motivation. Quant aux fonds cantonnés, les actifs qu'ils détiendront seront marqués aux prix de valorisation du moment, toutes choses égales par ailleurs, et nous chercherons à les réaliser dans les meilleures conditions dans l'intérêt de nos investisseurs. Enfin, les investisseurs qui pouvaient douter de la liquidité seront objectivement rassurés, la part des titres « privés » étant cantonnée. Et même en cas de quelques rachats, les clients fidèles ne seront pas pénalisés, nos stratégies habituelles étant totalement liquides.

H24 Finance : Le potentiel de rebond que vous mentionnez dans vos dernières communications est-il intact ?

Mehdi Rachedi : Bien entendu, rien n'a changé. Plus que jamais, nous sommes concentrés sur la performance de nos fonds.

H24 Finance : Pour en savoir plus, contactez Mehdi Rachedi l'équipe commerciale de H2O AM en [cliquant ici](#).

**Source : Performance d'H2O Multibonds part R entre le 23/08/2010 et le 31/07/2020. Performance sur 3 ans : 31/07/2017 au 31/07/2020). Les chiffres cités ont trait aux années écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures*