

# Ils veulent conquérir le marché avec des hedge funds à la française

14

*Six sociétés de gestion françaises, spécialistes de l'alternatif, ont le jour en 2007 et début 2008*

*Track record des dirigeants, stratégie du fonds, seeding des institutionnels, ils ont dix-huit mois pour convaincre et rassurer. Le compte à rebours a commencé...*

*Anne Lejeune-Lorenzini*



Parmi les 23 hedge funds référencés par Asterias dans l'Hexagone, un quart affiche moins d'un an d'existence. Ils sont lancés par des sociétés de gestion indépendantes qui misent à 100 % sur l'alternatif. Un pari osé, quand on connaît la frilosité des institutionnels français, première cible des nouveaux entrants. Ces derniers accordent seulement 2,7 % de leurs actifs aux fonds alternatifs, contre 5 % en moyenne mondiale (Source : JP Morgan). Le défi semble de taille, dans un contexte de marché difficile. La crise financière du début d'année n'inquiète pas outre mesure nos candidats, ils y voient une sorte « d'examen de passage », à même d'illustrer leurs compétences et la pertinence de leur stratégie, ce qu'ils réalisent avec plus ou moins de bonheur. À l'origine des projets d'entreprises, on retrouve partout l'assouplissement de la réglementation par l'AMF avec la création des ARIA simples ou EL, un cadre légal qui offre une liberté accrue aux investisseurs comme aux professionnels. Une fois ces parallèles établis, les six fonds en question répondent à des stratégies bien différenciées.

## Discours éprouvé, risque mesuré

Laffitte Capital Management mise sur le track record de ses quatre dirigeants (Éric Robbe, Arnaud Yvinec, David Lenfant, Gabriel Teodorescu) : une équipe constituée depuis



Sophie van Straelen, présidente d'Asterias : « On assiste à l'arrivée d'une troisième génération d'acteurs de la gestion alternative qui proposent une gestion plus active. »

## Les nouveaux pionniers

Pour Sophie van Straelen, présidente d'Asterias (observatoire français des hedge funds), « on assiste à l'arrivée d'une troisième génération d'acteurs de la gestion alternative qui proposent une gestion plus active dans un cadre légal favorable. » Après les défricheurs comme HDF, Alliance ou Olympia créés dans les années 1995, le monde de la Banque a pris le relais de l'alternatif dès le début 2000. Depuis trois ans, le profil des créateurs de hedge funds change. « Il y a dix ans, investir sur les futures résumait les stratégies alternatives, poursuit Sophie van Straelen. Dorénavant, les hedge funds à la française mettent en œuvre des stratégies sophistiquées. » Le défi qui attend ces pionniers : trouver une clientèle. En France, les institutionnels affichent une vraie réserve face à l'alternatif et préfèrent investir dans les fonds de fonds. Une situation qui n'est pas faite pour favoriser le développement de ces jeunes sociétés. ■

plus de dix ans au Crédit Mutuel. Leur choix : un fonds ARIA EL de performance absolue, Laffitte Risk Arbitrage, qui intervient sur l'arbitrage des décotes de fusions-acquisitions en Europe et aux États-Unis. Le fonds entame sa montée en puissance. Resté « flat » en janvier, il enregistre + 1,93 % en février. Fort de ce début encourageant, David Lenfant s'avoue confiant quant aux allocations à venir : « Le crack fait bouger l'argent et pousse les investisseurs à remettre en question leurs modes d'allocations. Ceux qui possédaient des fonds long only, par exemple, s'intéressent à l'alternatif. Beaucoup se sont désengagés rapidement en janvier et cherchent sur quels produits investir. »

Second élément favorable d'après Laffitte CM et qui sert tous les nouveaux entrants, janvier correspond à une période de réflexion des politiques d'allocations chez les investisseurs, notamment institutionnels.

Si Laffitte CM se veut rassurant, la prudence est de mise au sein de B PHI Capital. Joël Benarroch, gérant fondateur qui revendique une expérience à Londres, a opté pour un fonds ARIA simple baptisé ValueSquare Euro. Un autre fonds de performance absolue fondée sur une double extraction de valeurs sur les marchés actions et sur les marchés dérivés sous-jacents. « Nous visons une gestion conservatrice et un fonds très liquide sans effet de levier », précise Joël Benarroch. Convaincu que la performance va de paire avec une maîtrise de la volatilité, le fonds ValueSquare Euro vise un rendement entre 6 et 9 % et une volatilité inférieure à 5 %. Reste à savoir si cette retenue ne saura pas jugée trop « raisonnable » par les investisseurs, lesquels viennent chercher avec l'alternatif, de l'audace et de l'innovation.

## De l'alternatif pour amateurs éclairés

Face à ces discours rôdés et rassurants, on rencontre aussi des projets d'entreprise atypiques, peut être plus en phase avec l'idée qu'on se fait d'un hedge fund. Saturne Capital (Georges Fezenko, Roland Voirin, Frédéric Demonchy et Thomas Iriart) souhaitait au départ proposer un fonds ARIA EL, lequel avait reçu un agrément AMF. En présentant le projet, ses gérants acquièrent la certitude qu'ils font fausse route et que les clients potentiels attendent, non pas un fonds de droit français, mais un fonds offshore. Don't act ! Ils créent début 2008 Saturne Capital Global Macro VaR 10, basé aux îles Caïmans, un fonds qui intervient sur des futures et des achats d'options sur les marchés européens et



américains. Ce retard de huit mois leur a tout de même permis de démarcher les investisseurs français sur leur projet initial ARIA EL. Ils peuvent donc maintenant leur parler de ce nouveau fonds, alors que la législation française restreint la promotion d'un fonds offshore auprès d'institutionnels nationaux. Ce fonds offshore facilite l'accès, selon Saturne Capital, aux capitaux internationaux, une des préoccupations des créateurs d'entreprises, qui ne veulent se limiter à l'Hexagone.

Autre style, celui d'Axiom qui se résume par un simple « vivons cachés ». Pas de site Web, des coordonnées difficiles à trouver, Dahlia Marteau et Philip Hall ont lancé en toute discrétion leur fonds ARIA EL Axiom Performances en janvier 2007, lequel met en œuvre des stratégies d'arbitrage sur la structure du capital des sociétés. Les positions « sont prises de manière discrétionnaire, après

une analyse des opportunités, précise Dahlia Marteau. Le fonds joue soit le retour à la normale à travers des stratégies d'arbitrage sur la structure du capital, soit l'occurrence d'une situation spéciale expliquant la rupture d'équilibre entre le crédit et l'action. » La confidentialité est une stratégie qui fonctionne : le fonds affiche un encours de 30 millions d'euros, avec un « soft lock up » de deux ans. Distribué début 2007, Axiom Performances a subi de plein fouet les deux crises, ce qui a altéré ses performances, + 0,5 % réalisé contre un objectif initial 12 %. Axiom travaille déjà au lancement d'un second fonds « climatique ». On reste très alternatif.

## Coup de pouce au démarrage

Enfin certains, grâce à un montage astucieux, arrivent sur le marché avec une longueur d'avance et une assise financière plus forte. Ainsi Cogitam (Pierre-Olivier Bordes et Éric

Tableau récapitulatif

Société de gestion	Nom du fonds	Nature du fonds	Lancement	Stratégie	Encours (au 15 mars 2008)	Objectifs de performance	Performance réalisée depuis le lancement (fin fév. 2008)	Objectifs de volatilité
Axiom Alternative Investments	Axiom Performances	ARIA EL	15 janv. 2007	Arbitrage structure du capital	30 millions d'euros	12 %	0,5 %	>5 %
B PHI Capital	ValueSquare Euro	ARIA simple	17 sept. 2007	Marchés actions et sous jacents	7 millions d'euros	6 à 9 %	-2,16 %	>5 %
COGITAM	Cogitam T15 systematic	ARIA EL	5 sept. 2007	Analyses statistiques	15 milliards d'euros	8 à 15 %	-3,50 %	15 %
Delta Alternative Management	Delta Prim ESSF	ARIA EL	14 mars 2008	Allocation portant sur tous types d'instruments de crédit	25 milliards d'euros	15 %	-	10 %
Laffitte Capital Management	Laffitte Risk Arbitrage	ARIA EL	11 déc. 2007	Arbitrage Fusions-acquisitions zone euro/ États-Unis	5 milliards d'euros	12 %	2 %	5 %
Saturne Capital	Saturne Capital Global Macro VaR 10	Offshore	14 mars 2008	Global Macro futures et achats d'options zone euro et États-Unis	1 million d'euros	15 %	-	7,50 %

Marcombes) s'est lancée après une gestation de quatre ans chez Ecofi qui a pris 27 % du capital. Ecofi délègue à Cogitam le volant « dynamique » de la gestion financière des fonds de sa gamme Quant. Le fonds ARIA EL Cogitam T15 systematic est basé sur une analyse statistique propriétaire de la façon dont les cours se forment. L'équipe place l'actif du fonds en titres d'État à court terme ou pensions sur titres d'État. La proximité avec Ecofi permet d'affronter plus sereinement la contre-performance du fonds depuis son lancement (- 3,5 %) et à Éric Marcombes d'affirmer : « On ne vend pas de la performance, mais de la diversification. »

Désirant aller vite également, Delta Alternative Management a réussi une belle opération. Son fonds, Delta Prim ESSF, intègre l'incubateur AM Lab (Banque Postale AM et Ofi). Résultat, il entame sa distribution avec un encours garanti de 35 milliards d'euros et un ticket d'entrée à 500 000 d'euros. Delta AM vise la performance absolue grâce une allocation portant majoritairement sur tous types d'instruments de crédit et pour 20 % maximum de l'actif en actions. En plein démarrage, Delta AM prépare la diversification de son portefeuille avec deux projets de fonds à suivre. ■