

Affaire H2O : un séisme médiatique pour pas grand-chose !

Mercredi 26 juin 2019 - 09:17

L'affaire H2O, qui a fait plongé le titre Natixis, est sur toutes les lèvres. Notre analyse de ce qui ressemble à une tempête dans un verre d'eau... mais qui coûte cher.

L'affaire H2O est sur toutes les lèvres depuis ce commentaire acerbe sur le blog d'un journaliste du *Financial Times*. Quelques jours après, la rumeur s'amplifiant et se déformant le **titre Natixis** - qui détient 50,01% de la société de gestion - plonge comme si les investisseurs anticipaient la faillite (**2 Md€ de capitalisation effacés** jeudi et vendredi).

On est en plein délire sur un **pseudo risque de liquidité** et un reproche de **pseudo connivence avec un financier taxé de « sulfureux »**. De nombreux CGP nous appellent pour avoir notre point de vue. Il n'est pas facile de rester factuel, d'autant que, nous fait remarquer le président d'une société de gestion parisienne, « *lorsque la réputation est entachée dans notre métier, on ne remonte pas facilement la pente quand on tombe de très haut* ». Et certains s'amuse de voir le prince déchoir...

H2O s'était forgé une renommée internationale avec d'excellentes performances. Il y a trois ans, la société a décroché le trophée d'or de notre **Palmarès des fournisseurs des CGP** en devançant très largement la maison qui a très longtemps tenu la vedette, Carmignac Gestion.

Là, on apprend que H2O, qui avait fait de la transparence - comme l'eau - son cheval de bataille, a investi discrètement dans de la **dette privée, non cotée**, et cela auprès d'un partenaire commercial qu'on dit pas très recommandable. Une décision de **diversification** prise avec l'arrivée en 2015 de **Pascal Dubreuil**, spécialiste du crédit aux entreprises. Cela au nom de la recherche de performance dans un environnement de primes de risques écrasées et au nom d'une tempérance de la volatilité. Les *drawdown* de H2O causaient des sueurs froides...

Des retraits de fonds ont été enregistrés. « *L'inquiétude des investisseurs est compréhensible* », commente **Bruno Crastes**, directeur général de H2O. On ne sait pas trop dans quelle mesure. Toujours est-il que les positions mineures en actifs illiquides le sont moins mécaniquement du fait des retraits. « *Les positions restantes représentent à ce jour quelque 500 M€* », explique-t-il dans *Les Echos* du 25 juin. Actuellement, « *nos actifs sont liquides à 98%* », affirme-t-il. Les procédures de *swing pricing* en place (décote de 3 à 7% par rapport à la valeur liquidative) renchérissent le coût des rachats en cas de sorties importantes.

Les doutes ont aussi été suscités par la relation avec le **fonds d'investissement Tennor Holding** de l'allemand **Lars Windhorst**, financier « sulfureux » selon *Les Echos*, pour ces achats de dettes privées. « *Un partenaire commercial fiable* », affirme le communiqué de H2O. Certains s'étonnent de voir Bruno Crastes siéger au comité consultatif (comme Aberdeen d'ailleurs). Et alors ? « *Il n'y a pas de rémunération ou de compensation financière entre les deux les entreprises sous quelque forme que ce soit au niveau personnel ou corporatif* », indique le DG de H2O qui explique vouloir surveiller les choix faits par son partenaire.

Notre avis : Aujourd'hui, certes, pour **générer de la performance** une certaine audace est nécessaire et la dette privée a l'avantage de modérer une gestion très volatile des fonds de H2O. La société a réagi immédiatement par un Q&A extrêmement transparent (toutes les questions y sont abordées), notamment sur la nature des titres détenus. Rarement une société de gestion a communiqué de façon aussi claire et précise.

Mais ce choix de diversification en valait-il la peine ? L'exposition des **fonds Adagio, Allegro et**

MultiBonds à ces titres privés atteignait respectivement 4,3%, 9,7% et 8,3% de l'actif net (au 20 juin). Donc des **positions « marginales »**, souligne le communiqué de H2O. Pour le **fonds obligataire vedette, MultiBonds**, ces actifs illiquides ont généré en 2018 1,7% de performance sur les 32,9% et 0,75% sur les 6% du fonds de performance absolue Adagio. +1,34% pour Allegro.

Un petit surcroît de performance pour un gros risque de réputation !

Tout cela a l'air d'une tempête dans un verre d'eau, une braise sur laquelle certains ont voulu souffler pour crier au feu et déstabiliser un gérant très (trop) performant. Le problème, c'est que parfois la rumeur se paie cher.

JDE