Interview d'Arnaud STEVENSON, Président d'AlphaPort-AM et membre du Club Finance : « le comportement des gestions Market Neutral en période de crise financière ».

QUESTION : Monsieur Stevenson, vous présidez la Société de Gestion AlphaPort-AM connue pour ses process Market Neutral. Comment avez-vous traversé ces 3 dernières années ?

A. M. STEVENSON : Concernant notre gestion Collective, notre Fonds contractuel Japan Neutral s'est bien comporté… malgré un environnement et des évènements particulièrement redoutables pour les gérants. En effet, je rappelle qu'une grande partie des actifs de Japan Neutral étaient logés chez Lehman Brothers Londres (LBIE) au moment de son dépôt de bilan le 15 Septembre 2008.

QUESTION : Pouvez-vous faire le point aujourd'hui ?

A. M. STEVENSON : Il faut distinguer 2 chapitres : celui des Porteurs de Parts au moment de la faillite de Lehman Brothers et celui de la tenue du Portefeuille que nous avons continué à gérer partiellement avec 80% de ses actifs gelés par la procédure judiciaire.

QUESTION : Parlons d'abord de la situation des investisseurs.

A. M. STEVENSON : La question qui devait être tranchée était relative à la responsabilité du dépositaire sur les actifs déposés chez le Prime Broker Lehman Brothers. L'autorité de régulation française, l'AMF, a finalement rendu une décision favorable aux Porteurs de Parts. Ainsi, 8 mois après la faillite de Lehman Brothers, le Portefeuille de Japan Neutral a fait l'objet d'une évaluation au 22 Mai 2009 et en particulier sur la partie détenue par Lehman Brothers qui devait faire l'objet d'une restitution à l'OPCVM Japan Neutral en équivalent monétaire.

QUESTION : Evidemment la crise était passée par là ! Quel a été le résultat pour les Porteurs de Parts ?

A. M. STEVENSON : C'est le deuxième point que j'évoquais plus haut et qui concerne la tenue de notre portefeuille dans les pires conditions que l'on puisse imaginer pour des gérants. Si il y a un test, que je ne souhaite à personne, pour prouver l'intérêt des Portefeuilles non exposés aux mouvements directionnels des marchés, c'est bien celui-là ! Grâce à notre gestion de contrôle d'exposition et de risques, nous avons pu en permanence rééquilibrer le Portefeuille. Reste que le moteur de performance Alpha a été en grande partie gelé.

QUESTION : Mais concrètement quel a été le résultat financier pour vos Porteurs de Parts ?

A. M. STEVENSON : Nous avons rendu aux Porteurs Parts, sur la base d'une évaluation des actifs en Mai 2009 : 108 % du montant des souscriptions réalisées en Novembre 2007, date de création du Fonds.

QUESTION : Je suppose que vos investisseurs ont été à la fois surpris et heureux !

A. M. STEVENSON : Evidemment oui. La plupart d'entre eux avaient passé une provision pour perte de 100% de leurs investissements. Ce résultat a paru d'autant plus improbable que nous avions dû décoter certains actifs qui ne faisaient pas partie des actifs ségrégués dans les livres de Lehman Brothers.

QUESTION : Pour des non initiés à ces techniques, pouvez-vous indiquer les principaux paramètres qui expliquent ces résultats ?

A. M. STEVENSON : En simplifiant on peut dire que l'extrême robustesse de nos process à la volatilité des marchés tient à 2 facteurs essentiels :

1 Une stratégie Market Neutral très exigeante avec l'interdiction pour les gérants d'avoir en terme de cash investissement une exposition aux marchés qui dépasse ±2% et avec un contrôle du béta (sensibilité du Portefeuille aux marchés) qui doit être contenu dans des limites étroites de : ± 0,10

2 La mise en place de stratégies d'investissements diversifiées et décorrellées entre elles.

Ainsi notre fonds global UCITS3 Blue Rock a été totalement insensible aux coups d'ascenseurs du marché lors du 1er semestre 2010.

QUESTION : Quelle est la spécificité de Blue Rock ?

A. M. STEVENSON : Tout d'abord nous avons choisi l'enveloppe juridique UCITS 3 qui présente les meilleures garanties et nous avons volontairement restreint notre levier d'investissement à celui des gestions traditionnelles et ceci afin d'ouvrir le fonds à de nouvelles classes d'investisseurs.

De plus nos univers d'investissements sont constitués exclusivement des actions appartenant aux plus grandes capitalisations mondiales (flottants supérieurs à 3 Mds $) ce qui garantit une liquidité permanente aussi bonne qu'un fonds monétaire et une transparence totale de la valorisation des actifs en mark to market sur des marchés réglementés.

QUESTION : Comment évaluez-vous les risques d'un tel fonds. ?

A. M. STEVENSON : Depuis le début de l'année, en restant investi sur les marchés actions en permanence, au maximum des niveaux autorisés par le prospectus, notre volatilité ressort à 4.5% alors que les marchés de nos univers d'investissements ont atteint et dépassé 30%. Si nous observons les journées folles où certains marchés sont montés de 10% ou baissé de plus de 6%, notre portefeuille est resté inébranlable avec des variations inférieures à 0,5% C'est le résultat de la conjugaison de techniques que nous travaillons depuis plus de 8 ans et de celles évoquées plus haut.

QUESTION : Diriez-vous que ce type de produit s'adresse plus particulièrement aux particuliers ?

A. M. STEVENSON : Pourquoi pas pour les particuliers mais notre offre continue de s'adresser à une population d'institutionnels qui ont aujourd'hui à faire face à des problématiques compliquées d'allocation d'actifs.

Certains, des Caisses de Retraite par exemple, doivent raccourcir leurs portefeuilles pour faire face à des flux défavorables. D'autres, dans la Prévoyance par exemple, freinent leurs allocations actions pour s'adapter à la nouvelle donne de SOLVENCY 2.

Enfin tous doivent réévaluer les ratios Risques / Performance/ Maturité pour assurer une bonne adéquation Actif/Passif en réinjectant les nouvelles données performancielles des marchés de ces 10, 20 et 30 dernières années, en tenant compte de l'évolution des signatures etc … ;

QUESTION : Effectivement les marchés bruissent d'interrogations de toutes sortes.

A. M. STEVENSON : Oui et il serait dommage que face à ces réflexions, les nouvelles classes d'actifs ne fassent pas l'objet d'évaluations rationnelles, car certaines d'entre elles sont de nature à donner une réponse très positive aux besoins des investisseurs institutionnels.

QUESTION : Ne faudrait-il pas commencer par établir des catégories et des styles de gestion comme cela se fait dans la gestion classique ?

A. M. STEVENSON : En fait ces catégories existent depuis longtemps mais les garanties juridiques manquaient pour crédibiliser ces gestions auprès des professionnels et en particulier auprès des Européens. Il est intéressant de voir que la crise dite des subprimes débouche sur une demande et donc une offre de produits UCITS 3. Nous sommes sollicités par des Fonds de Fonds Anglo Saxons qui ont compris tout l'intérêt marketing aujourd'hui de ces structures juridiques avec, il faut le souligner, une prime pour les Fonds UCITS 3 de droit français. La position de l'AMF que j'évoquais en début d'entretien n'y est certainement pas pour rien.

QUESTION : En conclusion, et en une phrase, comment définiriez-vous, par exemple, votre Fonds Blue Rock ?

A. M. STEVENSON : Très simplement : Blue Rock est un fonds actions à stratégies diversifiées et à exposition contrôlée.