

H2O
Asset Management



Explications sur l'affaire H2O AM

Comment une société de gestion, filiale du groupe Natixis, a prêté près de 3 milliards d'euros à un seul acteur privé en difficulté ?

Pourquoi ce qu'il reste de ces sommes, est toujours bloqué depuis août 2020 dans des « Side-Pockets » ?

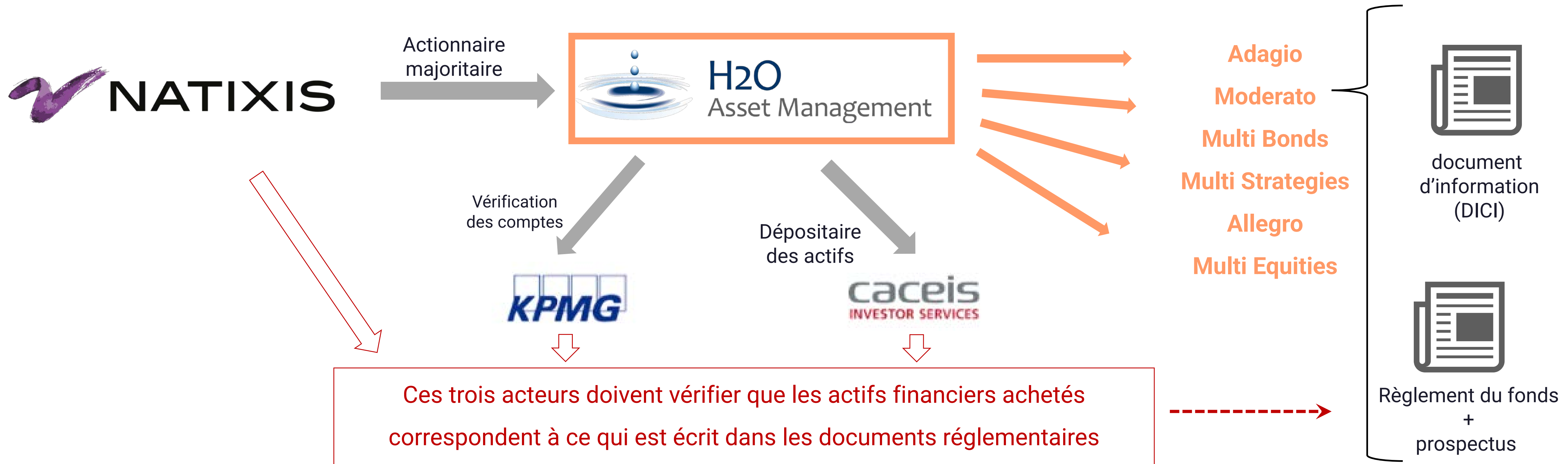
Pourquoi ces sommes ne seront sans doute jamais remboursées ?

Qu'est ce que une « société de gestion »



- Une société de gestion regroupe des investisseurs particuliers ou professionnels.
- Elle centralise l'ensemble des sommes collectées, et investit l'ensemble sur un Fonds Commun de Placement
- selon des règles d'investissement et orientation de gestion prédéfinie avec les investisseurs (Document d'Information Clef Inv.)
- L'ensemble du processus est contrôlé par l'AMF

Qui est la société de gestion H2O



- La société H2O propose des Fonds Commun de Placement, plus ou moins risqués
- Mais uniquement sur des instruments financiers simples et « liquides », vendables à tout moment (d'où le nom de la société de gestion !!)
- H2O appartient au groupe Natixis (51%)
- KMPG vérifie les comptes
- CACEIS (Crédit Agricole) est l'établissement où sont déposés l'ensemble des actifs financiers

L'histoire H2O

2010 – 2015 : Période heureuse

La société créée en 2010 connaît un important succès. La performance des fonds est au rendez vous, et les encours gérés augmentent vite.

2015 – 2019 : Premiers égarements

Pour des raisons inconnues, la société H2O commence à acheter - dans tous les fonds - des dettes privées liées au groupe Tennor.

Faiblement au début, puis massivement : 400Mo€ entre 2015 et 2017, 600Mo€ en 2018, 350Mo€ sur le seul 1^{er} semestre 2019

2019 – 2020 : La chute

Fin juin 2019, le Financial Time révèle l'ampleur des achats, et révèle les liens unissant les dirigeants de H2O et Lars Windhorst, le sulfureux patron du groupe Tennor. H2O minimise le problème, et annonce des chiffres ... qui se révéleront être totalement faux.

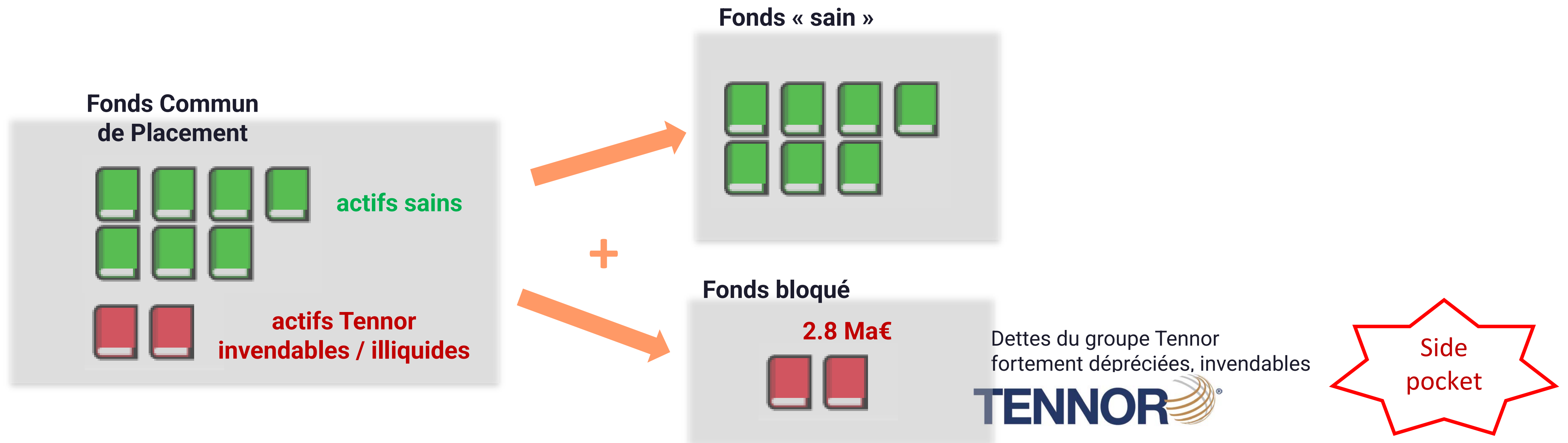
Surtout, malgré cela H2O continue à acheter massivement des dettes du groupe Tennor, pour plus de 1.2 Ma€ en moins de 6 mois !!

... en utilisant un système complexe et opaque appelé « buy and sell back »

L'histoire H2O – création des « side-pocket »

Octobre 2020 : Intervention de l'AMF

Devant l'ampleur du problème, l'AMF finit par intervenir et demande à H2O d'agir. Les Fonds Commun de Placement de H2O sont coupés en deux poches.



Ces « nouveaux » fonds bloqués, apparaissent sur les relevés avec la mention « SP » pour « Side pocket » ou « poche mise de côté »

Qu'est ce que le groupe Tennor ?

Le groupe Tennor (ex groupe Sapinda) est une holding aux activités multiples (santé, finance, internet, club de foot !!) créée par un entrepreneur allemand sulfureux.



- 2 faillites personnelles
- 1 condamnation pour fraude et abus de confiance
- 9 novembre 2021 : condamnation par la BaFin à verser 132M€ pour avoir créé un montage financier irrégulier avec H2O

Lars Windhorst

- Toutes les sociétés du groupe Tennor sont en grande difficulté financière depuis plus de 6 ans
- Les dettes contractées par Tennor auprès de H2O ne sont pas remboursées
- Les coupons des obligations ne sont pas payés

En novembre 2021, le groupe Tennor a été déclaré en faillite par un tribunal d'Amsterdam ... avant d'obtenir finalement un moratoire de 6 mois

Comment les gérants de H2O ont-ils pu dissimuler ces investissements ?

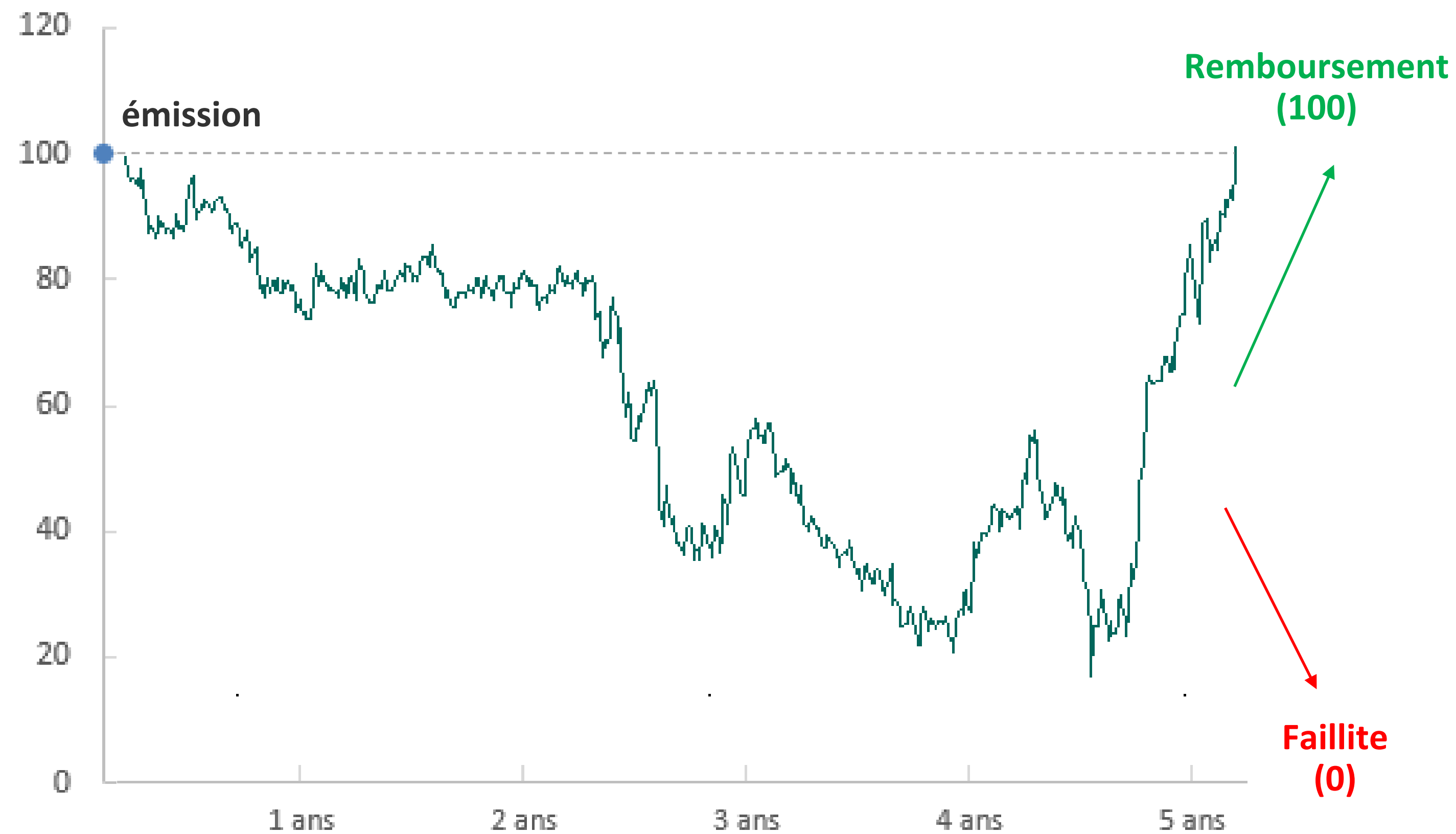
Deux techniques ont été utilisées par les Fonds Commun de H2O pour minimiser, voire dissimuler totalement ces investissements pendant près de 5 ans

1. Minimiser à l'extrême le prix des actifs achetés
2. Utiliser la méthode des « buy and ell back »

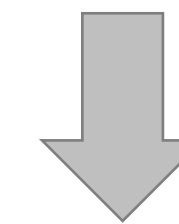
1. Minimisation du prix des actifs – Explication

Les investissements de H2O ont consisté à acheter des obligations émises par le groupe Tennor et ses filiales

→ comment évolue le prix d'une obligation d'une entreprise privée ?



- L'obligation est émise au prix de 100€
- Tous les ans elle verse un coupon fixe
- Au bout des 5 ans, l'obligation est remboursée à 100€
... sauf en cas de faillite de l'émetteur



En fonction de ce risque de faillite, le prix de l'obligation bouge pendant les 5 ans

1. Minimisation du prix des actifs – Explication

Exemple d'investissement réalisé par H2O sur le fonds Allegro

Obligation Tennor Finance

- Coupon 5.75% par an
- Date d'émission : 17/06/2019
- Date de remboursement : 17/06/2024

Comment évolue le prix de cette obligation entre le 17/06/19 et le 17/06/24 ?

... la réponse se trouve dans le rapport annuel du fonds (page 34)



« Les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ... sont évaluées, **sous la responsabilité de la société de gestion à leur valeur probable de négociation** »

En clair, c'est H2O qui décide seul de la valeur des obligations qu'elle détient dans ses fonds

... et que fait H2O ?

1. Minimisation du prix des actifs – Explication

... H2O minimise à l'extrême le prix de ces obligations

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

OPCVM de droit français

H2O ALLEGRO

RAPPORT ANNUEL

au 28 juin 2019

Société de Gestion : H2O AM LLP
Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Kpmg Audit

Le 17 juin 2019 le fonds H2O Allegro achète pour 34 Mo€ d'obligations Tennor ... et le 28 juin 2019 ces obligations sont valorisées par H2O pour 7.8Mo€

... soit -77% de baisse en l'espace de 11 jours !!

Pourquoi ?

Tant pis pour la moins value de -26.2Mo€ en quelques jours ... car le plus important est que cette ligne ne représente plus du coup que 0,70% de l'actif du fonds et permet de passer sous le radar des contrôles et des ratios réglementaires.



1. Minimisation du prix des actifs – Explication

... et ce cas n'est pas isolé. C'est même une règle générale

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
EVEREST MEDTECH BV 5.0% 29-01-24	EUR	10 000 000	2 710 958,90	0,24
RUBIN ROBOTICS BV 5.0% 29-03-24	EUR	30 000 000	7 889 344,26	0,71
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

OPCVM de droit français

H2O ALLEGRO

RAPPORT ANNUEL

au 28 juin 2019

Société de Gestion : H2O AM LLP
Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Kpmg Audit

Tous les achats du fonds H2O Allegro en 2019, sont systématiquement décotés de -70% à – 80% dans le rapport annuel du 28 juin 2019

ce qui permet à H2O de dire sans aucun scrupule dans un communiqué daté de fin juin 2019 :

Questions/Réponses sur les placements privés non-notés

Le cas des fonds H2O Adagio, H2O Allegro & H2O MultiBonds

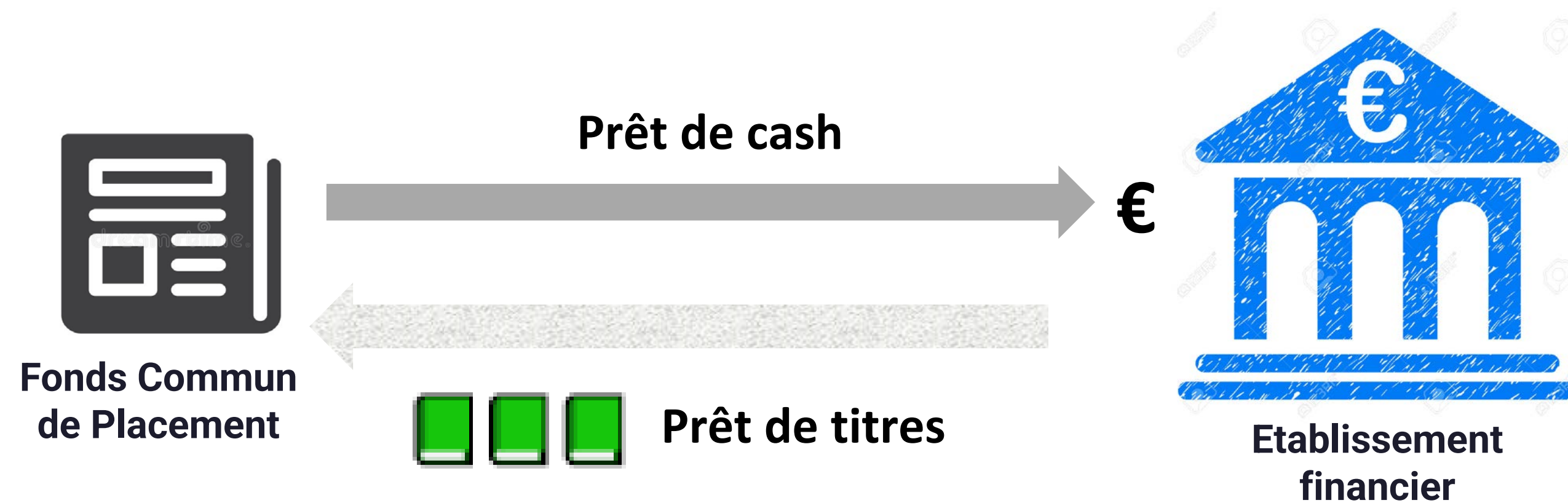


H2O
Asset Management

« **Aujourd'hui, cette exposition est répartie sur 9 émissions, représentant de 0.2% à 2.7% de l'actif net des fonds** »

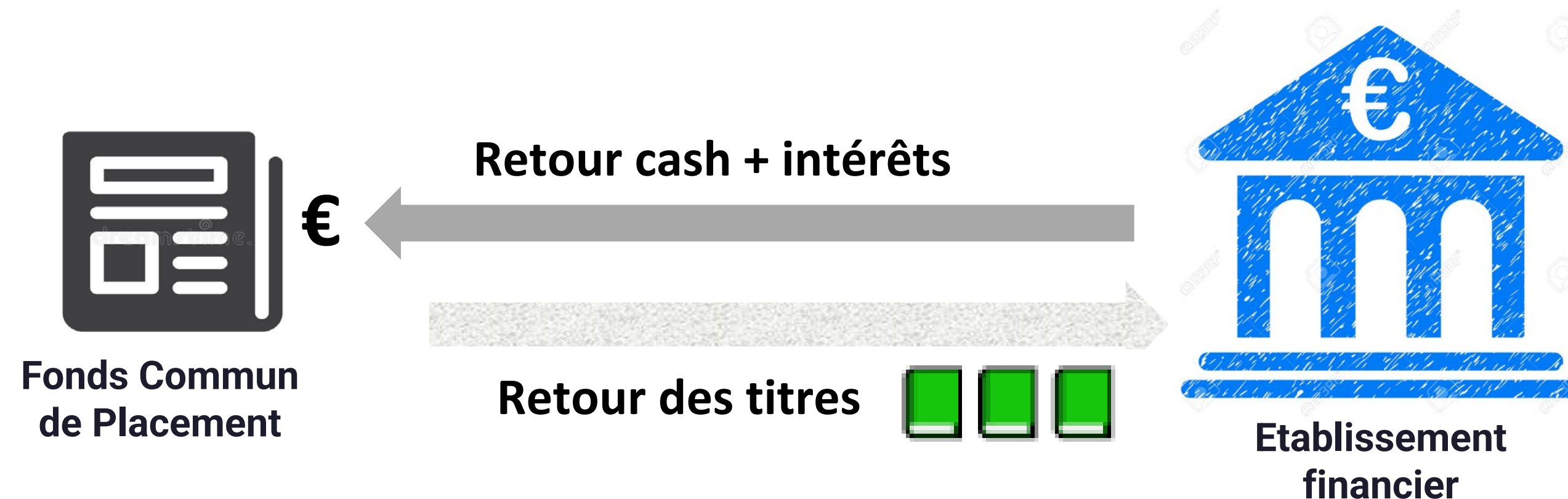
2. Méthode des « buy and sell back »

Cette technique ayant atteint ses limites à partir de l'été 2019, et H2O souhaitant prêter toujours plus au groupe Tennor, les gérants de H2O ont recours à la technique des « *buy and sell back* »



- 1) Le fonds prête du cash à un établissement financier
- 2) Et reçoit des titres en garantie

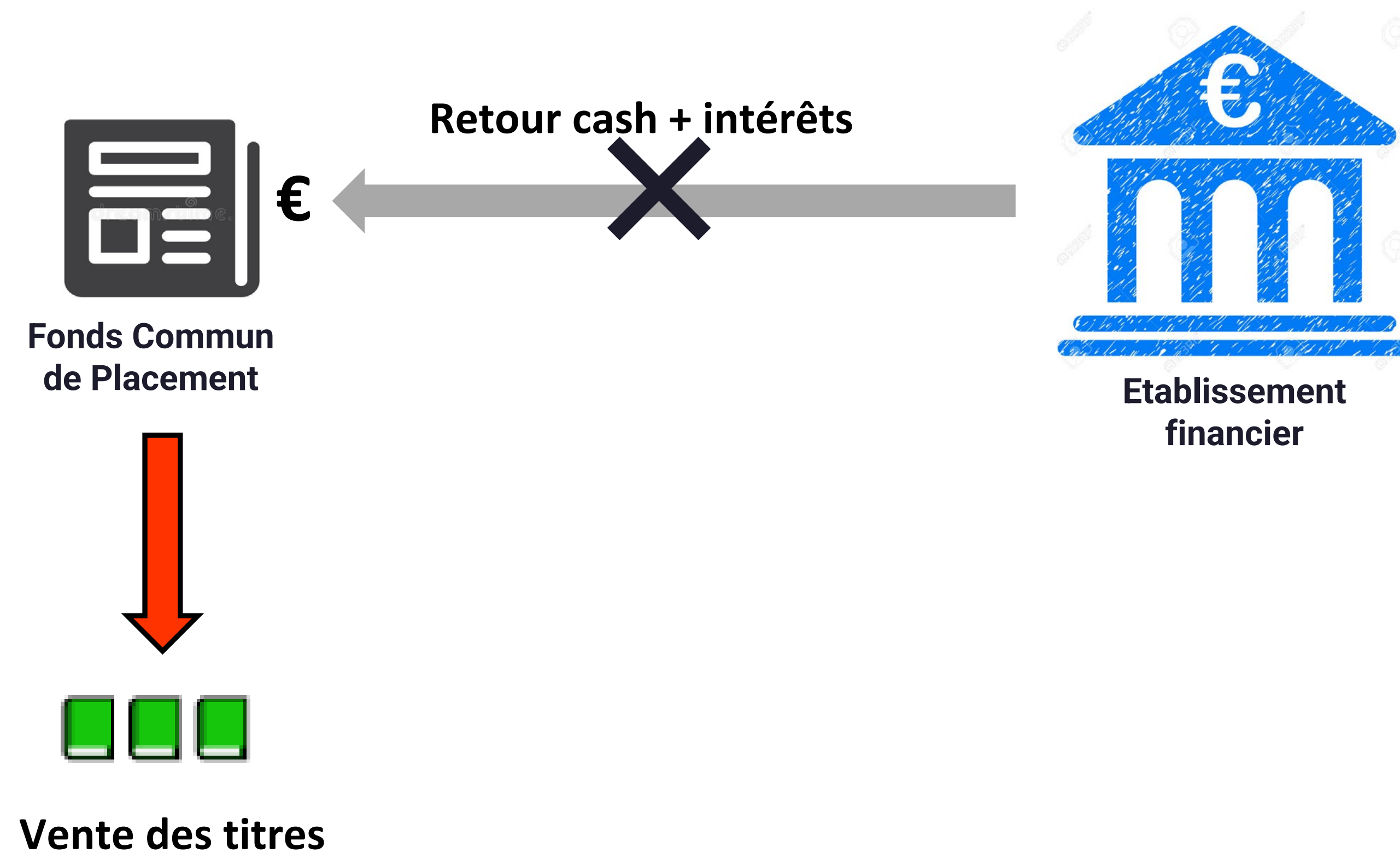
... quelques semaines plus tard



- 3) Le fonds récupère son cash + des intérêts
- 4) Et rend les titres pris en garantie

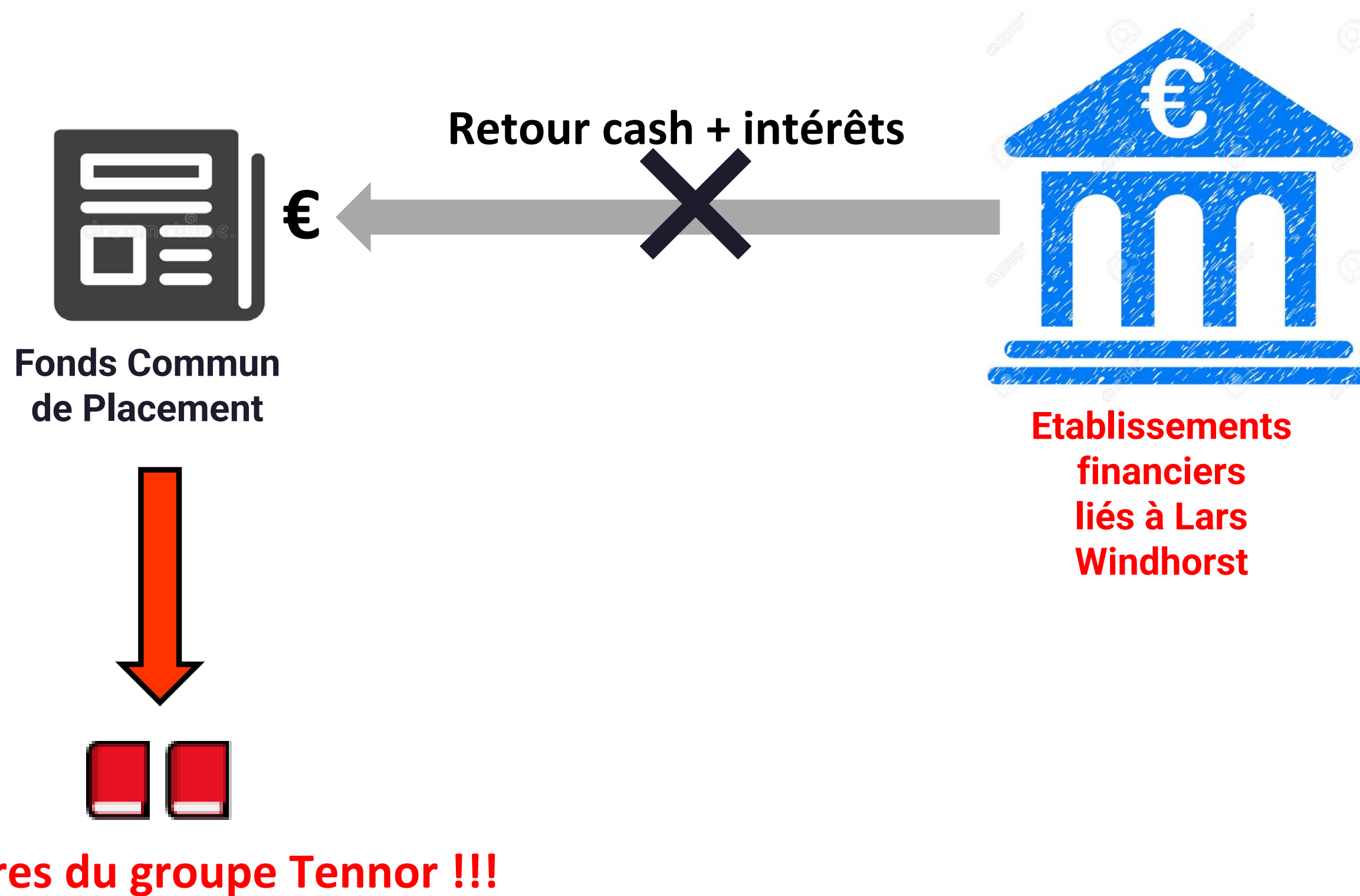
2. Méthode des « buy and sell back »

Cette technique permet à un fonds de rémunérer son cash sans risque puisque si l'établissement financier ne rend pas le cash, le fonds vend les titres pris en garantie



2. Méthode des « buy and sell back »

Qu'ont fait les gérants de H2O ?



- 1) Les fonds de H2O ont prêté du cash à des établissements financiers liés à Lars Windhorst (cf condamnation de la Bafin en novembre 2019 – slide 6)
- 2) Les fonds ont pris en garantie des obligations du groupe Tennor
- 3) Evidemment, au bout de quelques semaines, les établissements financiers n'ont pas rendu le cash
- 4) Les fonds de H2O se retrouvent avec des obligations Tennor

Grâce à ce système ingénieux, les fonds de H2O deviennent propriétaires d'obligations Tennor, sans les avoir officiellement achetées



Grâce à cette technique, 5 fonds de H2O ont acheté pour 1.2Ma€ d'obligations Tennor ... en moins de 6 mois (juillet à décembre 2019)

Les obligations Tennor seront-elles remboursées un jour ?

- ❑ En novembre 2021, la fondation Onassis obtient la mise en faillite du groupe Tennor, pour une dette non honoré de ... 30Mo€

→ le groupe Tennor doit 100 fois plus aux fonds de H2O !!



- ❑ Finalement en décembre 2021, le Tribunal d'Amsterdam lève la mise en faillite, en échange d'un moratoire supplémentaire de 6 mois

- ❑ Au total l'endettement du groupe Tennor s'élèverait à quelques 5Ma€



... mais Lars Windhorst vient d'acquérir pour 125Mo€



37,5 % du club de football allemand « Hertha Berlin » via sa société Tennor

... mais la société H2O est elle vraiment pressée de rembourser les side-pocket ?

La question peut surprendre, mais la lecture du rapport annuel du fonds H2O Multi Bonds est intéressante :

*« la société de gestion a pris la décision de renoncer à sa rémunération sur cet exercice dans la limite de **150 000 000 euros**, si lors du débouclage final des opérations de « sell back », une dépréciation de leur valeur devait être constatée après prise en compte de l'ensemble des collatéraux déjà reçus en titres »*

Extrait du rapport annuel de H2O Multi bonds

OPCVM de droit français

H2O MULTIBONDS

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2019

Société de Gestion : H2O AM LLP

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : Kpmg Audit

Quelle société serait vraiment pressée de faire un chèque de 150 Mo€ ?

Tant que les pertes ne sont pas constatées, H2O et Natixis n'ont rien à payer

Pourquoi les fonds de H2O ont-ils investi dans ces titres ?

Pour le rendement élevé qu'ils pouvaient procurer, est on en droit de penser ?

... mais l'argument ne tient pas

Rendement moyen du fonds
H2O MultiBonds
entre 2010 et 2015

+12,80% par an

Rendement moyen des
obligations Tennor

**entre 5,0%
et 8,5% par an**

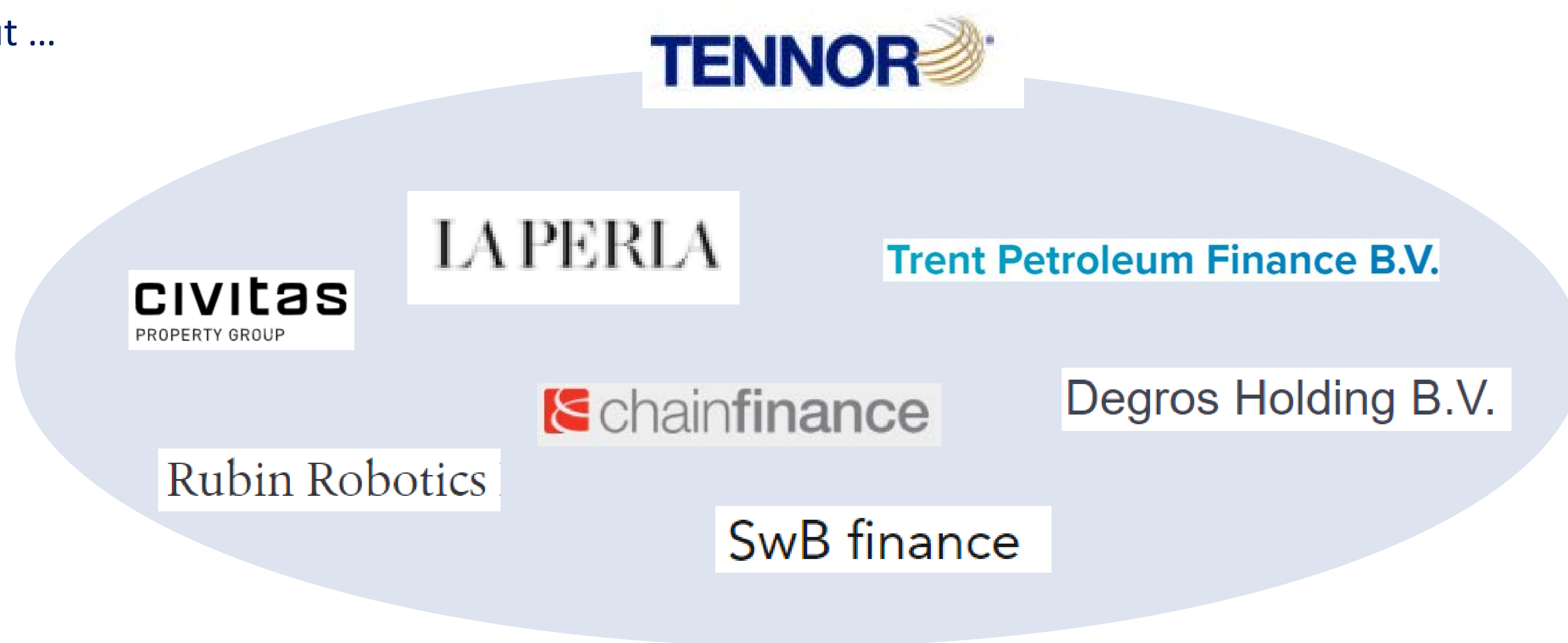
Rendement moyen des
obligations privées sur les
marchés (période 2010 – 15)

**entre 9,0%
et 15% par an**

- La société H2O a investi sur une typologie d'actif qu'elle maîtrisait mal
- Pour des rendements inférieurs à ceux qu'ils obtenaient avec leurs autres stratégies (qu'ils maîtrisaient très bien)
- Et avec des rendements largement inférieurs à ceux pratiqués sur le marché

Pourquoi les fonds de H2O ont-ils investi dans ces titres ?

Et puis surtout ...



Toutes les sociétés financées par les fonds de H2O sont toutes des filiales du groupe Tennenor Holding !!

→ Impensable quand on sait que la 1^{ère} règle de tout investissement consiste à diversifier ses risques

Alors pourquoi avoir prêté 3Ma€ au groupe Tennenor ? seuls Bruno Crastres et Lars Windhorst ont la réponse

... à moins qu'un jour la justice ne les oblige à donner la réponse !!