

## FONDS DE FONDS

# Quelles évolutions dans un environnement en pleine mutation?

Les événements de ces deux dernières années ont créé de grandes incertitudes pour l'industrie des fonds alternatifs et de nombreuses questions fondamentales persistent. En particulier, savoir si l'avenir se placera sous le signe du onshore ou du offshore, de UCITS III ou des plateformes de comptes gérés, s'il sera régulé ou non régulé, ou encore liquide ou illiquide.

---

**Johan OLSON**

*Responsable des relations investisseurs  
Mirabaud & Cie Banquiers Privés*

---

**S**uite à la crise financière, quatre facteurs principaux ont été la source de questionnements fondamentaux pour l'industrie. Ces facteurs détermineront son avenir.

**La liquidité:** en particulier l'écart entre celle offerte aux investisseurs de fonds de fonds alternatifs et celle des fonds sous-jacents.

**La transparence:** de nombreux investisseurs n'étaient pas conscients des investissements sous-jacents de nombre de leurs fonds.

**La performance:** même si les fonds alternatifs ont réalisé de meilleures performances que les investissements actions, ils n'ont pas offert autant de protection qu'espéré.

**La fraude:** celle-ci a affecté la confiance des investisseurs.

Outre ces facteurs, il faut encore tenir compte d'une presse négative, au bénéfice d'une connaissance superficielle des fonds alternatifs et de leurs modes d'opérations, ainsi que de politiciens qui font porter la responsabilité de la crise financière aux fonds alternatifs. L'industrie alternative vit donc une période de transition et, pour en sortir tout en assurant son avenir, elle devra revoir les défaillances dans son modèle de fonctionnement.

Les avoirs sous gestion dans l'industrie ont diminué, passant de 2500 milliards de

dollars à 1100 milliards au plus bas. Et la période 2008-2009 a connu un nombre de fermetures de fonds sans précédent. Certains de ceux-ci tentent toujours de liquider leurs avoirs bloqués («side pockets») afin de rembourser leurs investisseurs. Ceci étant, l'industrie des fonds alternatifs a renoué avec la croissance et ses avoirs sous gestion se chiffrent actuellement à 1700 milliards de dollars, preuve s'il en est que l'industrie suscite à nouveau un intérêt certain. Par ailleurs, le rebond relativement rapide des performances de l'industrie a clairement consolidé la conviction que les fonds alternatifs constituent un investissement crucial pour des portefeuilles sophistiqués, offrant de solides bénéfices en termes de diversification. Les gérants alternatifs devront toutefois, pour attirer de nouveaux investisseurs, cerner les conséquences de la crise, leurs clients potentiels et les attentes de ceux-ci en matière d'investissements.

### 200 fonds UCITS III

Deux tendances claires ont émergé de la crise: une régulation croissante, qui impacte les fonds alternatifs onshore, ainsi qu'une demande pour des produits alternatifs avec une liquidité meilleure et/ou alignée avec les sous-jacents. Les investisseurs institutionnels contribuent, par leurs demandes, à façonner le paysage de l'industrie – ils sont maintenant le plus important groupe d'investisseurs, ayant dépassé, en termes d'avoirs investis, les clients fortunés qui étaient à l'origine les pionniers en matière d'investissements alternatifs. La rapide croissance

d'UCITS III est une conséquence de ces tendances: il existe aujourd'hui quelque 200 fonds UCITS III enregistrés, représentant des avoirs de 50 milliards de dollars.

«Les comptes gérés feront toutefois certainement partie de l'avenir de l'industrie alternative, avec leurs avantages et leurs inconvénients»

JOHAN OLSON – MIRABAUD

---

De récents sondages ont toutefois démontré que les investisseurs institutionnels sophistiqués ne recherchent que très peu la liquidité à court terme. En tant qu'investisseurs à long terme, ils sont plus sensibles à la performance de leurs investissements et comprennent le compromis existant entre un accroissement de liquidité et de régulation, et la recherche de performance. Ceci est démontré lorsque sont comparées les performances des fonds UCITS III et leurs contreparties offshore. Pour les grandes sociétés distribuant des produits au segment institutionnel ainsi qu'aux clients privés, UCITS III peut servir de bouclier à une régulation de plus en plus contraignante. Il est, de ce fait, trop tôt pour conclure à une véritable tendance de migration du offshore vers l'onshore – d'ailleurs, la plupart des fonds alternatifs gèrent les deux variantes en parallèle.

UCITS III pourrait toutefois, à terme, être le point de convergence entre la gestion traditionnelle et alternative – le moteur principal de cette tendance est l'intérêt institutionnel en matière de gestion active et de retours absolus, en lieu et place de gestion passive qui suit des indices. En Europe, l'inconnue liée à l'impact de l'AIFM (projet de directive relative aux gérants de fonds dits «alternatifs» de la Commission européenne) entraîne un manque de visibilité pour les gestionnaires. Aux Etats-Unis, le modèle des îles Caïmans domine toujours et la régulation est clairement axée sur le gestionnaire plutôt que sur le fonds.

## L'essor des comptes gérés

Une tendance parallèle a été le développement des comptes et plateformes gérés afin de répondre à la demande de transparence des investisseurs. Les comptes gérés ne sont rien de nouveau, ceux-ci ont servi, dès les années 80, d'accès aux CTA (Commodity Trading Advisors) – les investisseurs importants préfèrent ne pas être co-investisseurs dans des fonds afin d'éviter d'être victimes des nerfs des investisseurs privés lors de périodes de stress en souffrant de remboursements massifs. Le nombre de fonds accessibles par plateforme de comptes gérés est actuellement en croissance, mais ne suffit toujours pas pour répliquer l'offre existante de fonds de fonds alternatifs offshore. Certains des gérants les plus talentueux ont, pour l'instant, fait l'impasse sur les comptes gérés pour des raisons de complexité opérationnelle, de simplicité des affaires et de confidentialité avec un risque que les comptes gérés soient peuplés de gestionnaires moyens. La transparence a un prix: dans le cas des comptes gérés, entre 0,5% et 1%. Les comptes gérés feront toutefois certainement partie de l'avenir de l'industrie alternative, avec leurs avantages et leurs inconvénients.

## Nouvelle catégorisation

De nombreuses études indiquent que les fonds de fonds alternatifs resteront, à l'avenir, la filière principale d'accès aux investissements alternatifs pour les investisseurs institutionnels et privés. Les raisons principales évoquées sont la recherche de nouveaux gérants, l'analyse approfondie, le suivi et le contrôle ainsi que la diversification exigeant des capacités que la plupart des investisseurs ne possèdent pas. Il reste

qu'un des défis majeurs auquel les fonds de fonds alternatifs devront faire face, outre la quête de la performance, sera d'aligner les intérêts des investisseurs et des fournisseurs de fonds quant aux frais et, surtout, à la liquidité. La notion de fonds de fonds alternatifs regroupant des stratégies différentes tant au niveau de leur approche que de leurs conditions de liquidité est amenée à disparaître. Un nombre croissant d'investisseurs reconnaissent que l'alternatif n'est pas une classe d'actifs, mais plutôt une palette de stratégies permettant de gérer des classes d'actifs classiques. Les fonds de fonds alternatifs seront reclassés comme «directionnels liquides», «classiques liquides» ou «stratégies illiquides». Les investisseurs pourraient ainsi intégrer des stratégies alternatives dans d'autres parties de leur portefeuille, telles que les actions ou les obligations.

## 2600 milliards en 2013

L'industrie alternative n'est pas morte. Au contraire, la crise financière a prouvé que la plupart des fonds ont mieux protégé le capital que les investissements actions, et qu'ils continuent de délivrer un ratio performance/risque supérieur. Les investisseurs institutionnels sont, en grande partie, à l'origine de la récente augmentation de la masse sous gestion des fonds et fonds de fonds alternatifs. L'investisseur privé qui aime «acheter haut et vendre bas» suivra. Les politiciens et une presse financière ten-

dancieuse véhiculent des idées reçues erronées qui focalisent sur les performances à court terme. Il est nécessaire d'y répondre, ainsi que de dissiper les mythes, afin de regagner la confiance des investisseurs. L'industrie, quant à elle, évoluera et s'adaptera – c'est d'ailleurs une des raisons principales pour investir avec des fonds alternatifs. L'implémentation d'UCITS III et la création des comptes gérés ont démontré la flexibilité, la capacité d'adaptation et la vitesse de réaction des fonds alternatifs dans des conditions changeantes. L'industrie alternative est saine, les joueurs les plus faibles ne survivent pas et l'industrie est donc composée des fonds les plus robustes, ceux qui sont capables de s'adapter, de gérer le risque et de produire des rendements supérieurs pour leurs investisseurs sur le long terme. L'industrie est relativement jeune et chaque nouvelle crise fait partie d'une courbe d'apprentissage qui résulte en un univers plus robuste de produits dans lesquels investir. La liquidité, la transparence et la régulation ont un prix, à savoir la performance. Il est donc très probable que les fonds de fonds offshore traditionnels survivent et continuent à se partager le capital avec les nouveaux venus onshore, que ce soit des fonds de fonds UCITS III ou des comptes gérés, se traduisant, selon les estimations, par une croissance de l'industrie de 1500 milliards de dollars à 2600 milliards d'ici 2013. ■

J.O.

