

Lundi Finance

SPÉCIAL PLACEMENTS ALTERNATIFS

Les enjeux environnementaux, sources d'opportunités

Energie, forêt ou alimentation... Les investissements «verts» sont devenus très prisés et offrent désormais de belles perspectives financières. Paroles d'experts consacrées à la durabilité ●●● PAGE 12

Quelle est la véritable nature des cryptomonnaies?

Valeur mobilière ou marchandise? Aux Etats-Unis, le débat sur la vocation des cryptomonnaies fait rage et il est loin d'être anodin puisqu'il va conditionner leur régulation. ●●● PAGE 13

Le private equity à l'épreuve des taux élevés

Deux ans après le début d'un resserrement monétaire inédit, le financement des jeunes pousses est devenu plus difficile. Les start-up suisses n'ont pas pour autant dit leur dernier mot, assure Adam Said, directeur d'ACE & Company ●●● PAGE 14



Qui dit gestion alternative, pense diversification!

Parfois sous le radar des stratèges, les titres émis par les assurances sont à considérer de près. Parce qu'ils sont très peu corrélés à l'évolution des marchés financiers, ils peuvent offrir une sécurité bienvenue. ●●● PAGE 15

Miser sur la dette

Face à des conditions d'emprunt qui se sont durcies, de nombreuses entreprises se tournent vers des investisseurs privés pour se (re)financer. Un créneau intéressant qui exige toutefois une grande rigueur dans le choix des partenaires. ●●● PAGE 15

Avantage aux grands acteurs sur le marché des hedge funds

ALTERNATIF Les grandes plateformes multistratégies attirent une part importante des afflux de capitaux, ce qui permet de facturer des frais bien supérieurs au modèle traditionnel de «2 et 20» et d'attirer les meilleurs gestionnaires

SÉBASTIEN RUCHE
X @sebruche

L'ambiance est au «winners take all» dans le monde des hedge funds. Ces dernières années, les grands acteurs des fonds alternatifs ont attiré une part importante des nouveaux avoirs, grâce à des performances supérieures à la moyenne. Leur force de frappe leur permet de facturer des honoraires parfois supérieurs au modèle traditionnel de «2 et 20», 2% de frais de gestion et 20% d'honoraires de performance, c'est-à-dire des profits générés. Ces coûts élevés ne découragent pas forcément les clients.

«Les plateformes ont atteint une force de frappe qui leur permet d'attirer les meilleurs gérants»

CÉDRIC DINGENS, NS PARTNERS

Les hedge funds ont généré un total de 218 milliards de dollars de gains pour leurs clients (188 milliards de francs), après commissions, l'an dernier, selon une étude de LCH Investments, un fonds de hedge funds, cité par Bloomberg. Sur environ 10 000 fonds alternatifs dans le monde regroupant quelque 4000 milliards de dollars d'avoirs, les 20 plus grands acteurs du secteur ont fourni environ un tiers du total des profits du secteur en 2023.

Dominants dans la performance

Ces grands fonds ont aussi dominé en termes de performance de gestion, avec une progression moyenne de 10,5% en 2023, contre 6,4% pour l'ensemble de l'industrie alternative. Sur les cinq dernières années, ces 20 gérants ont généré 83% des gains enregistrés au sein des hedge funds. Ces chiffres résument parfaitement les tendances à l'œuvre dans ce petit monde censé fournir des performances décorrélées des marchés traditionnels comme les actions et les obligations.

Ces grands acteurs, que l'on appelle aussi des plateformes, «ont beaucoup grandi ces dernières années après avoir fourni de solides performances entre 2019 et 2022, ce qui leur a permis d'attirer des actifs importants», observe

Cédric Dingens, responsable des placements alternatifs chez NS Partners, une société de gestion genevoise active dans l'alternatif depuis cinquante ans.

Cercle vertueux

On estime que 10% des avoirs confiés à des fonds alternatifs seraient entre les mains de 10% des gérants. Un cercle vertueux s'est même installé pour les plateformes – les plus grandes étant Citadel (59 milliards de dollars sous gestion au premier semestre 2023), Millennium (57,3 milliards) ou Point72 (30,6 milliards). «Elles ont atteint une telle force de frappe qu'elles peuvent attirer les meilleurs gérants», détaille le spécialiste genevois, qui ne considère pas les hedge funds comme une classe d'actifs, mais comme des véhicules utilisant des techniques d'investissement un peu différentes, qui peuvent faire un peu de levier ou de la vente à découvert (pour profiter de la baisse d'un actif).

Dans une industrie où les gestionnaires qui arrêtent leurs activités sont plus nombreux que ceux qui se lancent, ces derniers «ont le choix entre monter leur société, recruter des équipes, passer du temps à lever du capital, ou rejoindre une plateforme, qui leur fournit immédiatement une infrastructure, des capitaux à gérer et une rémunération beaucoup plus alléchante dans certains cas. Pour beaucoup de gérants qui ne veulent faire que de la gestion et n'ont pas d'objectif entrepreneurial, le choix est très simple», poursuit Cédric Dingens. Selon Bloomberg, certaines plateformes garantissent jusqu'à trois ans de bonus aux gérants qu'elles souhaitent recruter.

A la suite de la sous-performance des hedge funds entre 2009 et 2020 (quand les marchés ont progressé de manière quasi continue) et de la concurrence des investissements non cotés comme nouvelle source de performance, les gérants dans leur ensemble ont été sous pression pour abaisser leurs frais, traditionnellement constitués de 2% de commission de gestion et 20% d'honoraires de performance. «Les gérants qui cherchent à attirer du capital ou qui ont un peu plus de mal dans la gestion ont eu tendance à baisser leurs frais de gestion, par exemple pour leurs clients de longue date. En revanche, les meilleurs gestionnaires n'ont pas baissé leurs tarifs», résume Cédric Dingens, de NS Partners.

Les plateformes non plus, enchaîne Cédric Vuignier, de Syz Capital, l'entité du groupe bancaire du même nom

dédiée aux investissements alternatifs: «Le modèle dit «2 et 20» tend à s'effacer au profit d'un système dit «pass through», dans lequel les fonds facturent à l'investisseur l'intégralité des frais liés à l'activité de gestion, y compris les salaires des gérants et leurs bonus. Selon les fonds et leur performance, cela peut représenter 8 ou même 10% de frais de gestion.»

Restrictions sur la liquidité

A un tel tarif, les gérants sont-ils condamnés à fournir des performances stratosphériques? Pas forcément, selon Marouane Daho, d'Iteram Capital, une société qui sélectionne des gérants de hedge funds: «Les plateformes s'assurent de conserver le capital plus longtemps, en restreignant les possibilités de retrait, par exemple à un maximum de 12,5% des avoirs par trimestre. Un client met alors deux ans pour sortir son capital.»

Ce qui induit un paradoxe remarquable, observe Cédric Vuignier. Ces plateformes investissent dans les marchés liquides – actions, matières premières, contrats à terme –, mais pour y avoir accès, les clients doivent investir dans des produits non liquides.

Entre des frais élevés et ces restrictions sur la liquidité, les fonds alternatifs risquent-ils d'écartier certains investisseurs? «Certains clients ne veulent pas payer aussi cher, mais on observe que si un client a l'opportunité de rejoindre une de ces grosses plateformes, dont l'accès peut être difficile, il le fera, malgré les frais élevés», poursuit Cédric Vuignier.

Selon lui, la performance nette, après les frais, est l'élément déterminant: «Est-on prêt à payer pour recevoir 10% par année avec une volatilité de 4 ou 5% et pouvoir dormir la nuit en faisant confiance à ces grosses plateformes très performantes dans la gestion du risque?»

Selon Bloomberg, certaines plateformes garantissent jusqu'à trois ans de bonus aux gérants qu'elles souhaitent recruter

En plus de la concentration des actifs vers les grands acteurs, les fonds alternatifs vivent un mouvement similaire, plus récent, au niveau de la gestion. «Les approches dites multistratégies monopolisent les afflux de capitaux, car elles ont offert la plus forte stabilité des performances et les meilleurs profils de risque au cours des dix dernières années, alors que toutes les autres stratégies ont souffert de haut et de bas en fonction des conditions de marché», reprend Marouane Daho, d'Iteram Capital.

Un changement d'attitude des clients explique aussi cette convergence vers les fonds multistratégies, qui regroupent deux fois plus d'actifs qu'il y a dix ans,

poursuit le gérant de portefeuille: «Au lieu de faire de la recherche et de construire des allocations diversifiées, des clients préfèrent maintenant avoir une poignée de positions dans l'alternatif, via un portefeuille déjà diversifié entre plusieurs stratégies.» En creux se dessinent des investisseurs de moins en moins patients, qui recherchent des performances stables d'année en année, et plus sur des cycles de cinq à dix ans.

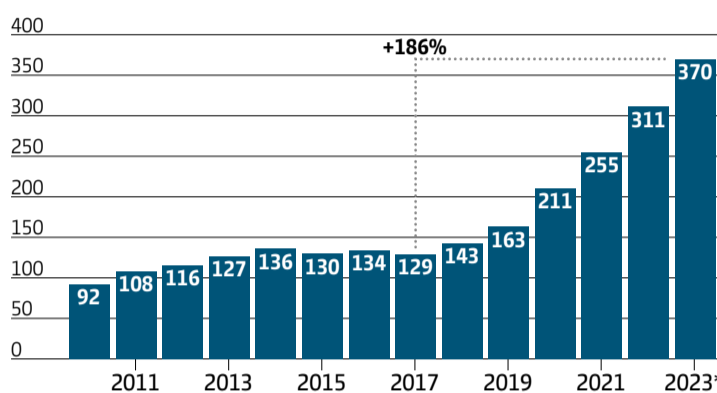
Beaucoup d'effet de levier

Autres particularités des fonds multistratégies: le recours à l'effet de levier. C'est une réponse à la concentration des stratégies, décrypte Cédric Vuignier, de Syz Capital: «Il est devenu très difficile de trouver des poches de marché qui ne sont pas déjà couvertes par un grand nombre de gérants et sur lesquelles on pourra exploiter des inefficiences. Les possibilités de performance stable étant finalement assez limitées, il faut ajouter du levier, d'un niveau de 3 à 5 souvent. C'est acceptable mais cela implique d'avoir une solide gestion du risque derrière.»

Autre effet de la concentration, «les gérants des plateformes étant sujets à des limites de risque assez strictes et souvent similaires, si l'un d'eux subit la liquidation de son portefeuille, cela aura des effets sur les positions qui sont communes à d'autres gérants, qui devront réagir à leur tour. Ces phénomènes de liquidation en cascade peuvent provoquer des mouvements de marché», conclut Marouane Daho. ■

ÉVOLUTION DES AVOIRS CONFISÉS AUX PLATEFORMES

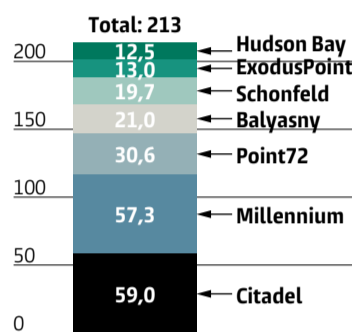
en milliards de dollars



Depuis 2017, les avoirs sous gestion ont progressé de 186%, grâce à la croissance des sociétés de gestion existantes et aux nouveaux arrivés dans les hedge funds. * premier semestre | Source: NS Partners

LES PLUS GRANDS ACTEURS

au premier semestre 2023, en milliards de dollars



Les sept plus grandes plateformes représentent environ 60% du marché des hedge funds. Source: NS Partners

LES PERFORMANCES DES HEDGE FUNDS DEPUIS LA CRISE FINANCIÈRE

En %

Année	Indice global des hedge funds (HFRX Global Hedge Fund Index)	Indice global des fonds de hedge funds (HFR1 FoHF Composite Index)	Indice des actions globales (MSCI World Index)	Indice des obligations globales Bloomberg Global Aggregate
2009	11,5	13,4	27,0	4,9
2010	5,7	5,2	9,6	3,0
2011	-5,7	-8,9	-7,6	2,5
2012	4,8	3,5	13,2	3,3
2013	9,0	6,7	24,1	0,9
2014	3,4	-0,6	2,9	2,2
2015	-0,3	-3,6	-2,7	1,1
2016	0,5	2,5	5,3	2,0
2017	7,8	6,0	20,1	1,7
2018	-4,0	-6,7	-10,4	2,1
2019	8,4	8,6	25,2	4,6
2020	10,9	6,8	14,1	3,2
2021	6,2	3,7	20,1	-0,5
2022	-5,3	-4,4	-19,5	-4,1
2023	6,4	3,1	21,8	6,0

Source: NS Partners