

La gestion alternative se développe en Europe

L'offre et la demande en matière de gestion alternative se développent dans tous les pays d'Europe. Les investisseurs institutionnels sont de plus en plus présents aux côtés des particuliers moyen et haut de gamme. La profondeur des marchés européens inférieure à celle du marché américain pourrait provoquer des phénomènes de saturation.



PHOTO : CPR/SIMON COHEN

DOMINIQUE LARUE
 Directeur général adjoint de CPR
 en charge des activités
 de gestion alternative
 en Europe et aux Etats-Unis

LA GESTION ALTERNATIVE CONNAÎT un fort développement en Europe, non seulement au niveau des actifs gérés mais encore au niveau des placements effectués par les investisseurs européens¹. Si les raisons structurelles qui expliquent le développement de la gestion alternative en Europe sont abondamment commentées ici et là, la raison conjoncturelle de cet essor est liée à l'année 2000 qui a été difficile sur les marchés : la plupart des grands indices boursiers ont en effet été négatifs malgré deux premiers mois tonitruants et les indices obligataires ont très peu progressé (encadré 1).

Dans ce contexte, l'essor de l'industrie européenne de la gestion alternative s'est confirmé. A l'exception des *long/short equities* (liées notamment aux fonds ayant un biais long), l'univers des *hedge funds* a eu en 2000 des résultats très honorables avec des performances exceptionnelles sur les stratégies d'arbitrage de convertible et d'arbi-

trage sur fusions/acquisitions sur actifs européens (encadré 2). La palette des stratégies offertes s'est de plus élargie avec des fonds d'arbitrage sur taux d'intérêt.

La progression des encours est impressionnante, puisqu'ils sont passés de 28 à 46 milliards d'euros au cours de l'année 2000 (encadré 3). La collecte des nouveaux fonds a doublé : 104 ont été créés en 2000 contre 77 en 1999.

UNE COLLECTE REMARQUABLE DES STRATÉGIES D'ARBITRAGE EN 2000

L'année 2000 a été marquée par une collecte remarquable des stratégies d'arbitrage qui reçoivent autant de souscriptions que la stratégie *long/short*, alors que le nombre de créations de fonds n'est que de 18 contre 76. Les fonds d'arbitrage lèvent donc individuellement beaucoup plus d'argent que les *long/short*. Au niveau de la localisation, le Royaume-Uni accueille une très large majorité de gérants, en nombre et en montant gérés (encadré 4). Par ailleurs, on dénombre six gérants qui gèrent plus de 1 Md\$ (encadré 5). En revanche, les 20 principaux ne gèrent aujourd'hui plus que 46 % des actifs contre 56 % en 1999,

1. Une année 2000 difficile sur les marchés financiers

	Rendement	Volatilité
S&P 500	-9,2 %	17,7 %
NASDAQ	-38,6 %	37 %
MSCI WORLD	-14,6 %	16 %
Salomon World Bond Index	0,8 %	6,8 %

¹ La source des informations chiffrées du présent article provient notamment de l'AIMA (Alternative Investment Management Association) dont Bernard Dennery est le représentant pour la France.

ce qui est normal dans un contexte de développement accéléré et tous azimuts de l'industrie, qui ouvre des opportunités pour des créations d'entreprises. La multiplication des boutiques continue donc à faire flores au travers de créations par des traders-gérants talentueux, sachant qu'en parallèle une approche institutionnelle tend à se développer à travers les sociétés de gestion traditionnelle qui créent leurs *hedge funds* ou des émanations de compte propre de banques (GLG, Centaurus).

LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DE PLUS EN PLUS PRÉSENTS

Si l'offre de gestion alternative sur actifs européens s'est bien enrichie depuis 18 mois, c'est surtout parce que la demande s'amplifie.

La demande de la clientèle privée fortunée reste globalement toujours la principale origine des souscriptions, à l'image de ce qui s'est passé aux Etats-Unis, il y a une dizaine d'années. Cependant, un certain nombre d'obstacles à la diffusion de ces produits, notamment auprès de la clientèle particulière, demeure : les aspects réglementaires, la compréhension pas toujours facile des stratégies, la publicité donnée aux accidents et les frais de gestion même s'ils sont justifiés par

2. Deux indices pour évaluer la gestion alternative

Il est intéressant de voir comment les *hedge funds* se sont comportés à travers des indices alternatifs comme Zurich et Crédit Suisse Tremont.

• L'indice Zurich est la prolongation de l'indice MAR qui est basé sur les principes suivants : les indices Zurich (ex MAR) sont calculés mensuellement à partir d'un panel de fonds ayant des caractéristiques précises : créés avant 1998, minimum d'encours, caractéristiques quantitatives spécifiques. Ces fonds sont équipondérés dans l'indice.

	Rendement	Volatilité
Zurich Convertibles	17 %	4,7 %
Zurich Distressed	10 %	11 %
Zurich Event Driven	12,3 %	9,1 %
Zurich Hedged Equities	2,5	21,8 %
Zurich Merger Arbitrage	18,5	3,5 %

• L'indice Credit Suisse Tremont Hedge Fund Index est actuellement le seul indice qui pondère le poids des forces respectives en fonction des actifs sous gestion. Il utilise la base de données Tass qui est constituée de 2 600 fonds. Les fonds sont répartis en neuf catégories différentes. Pour chacune les fonds constituant l'indice doivent représenter 85 % des actifs sous gestion de la catégorie. Il y a 340 fonds. L'indice débute à janvier 1994 et est publié mensuellement.

	Rendement	Volatilité
Crédit Suisse Tremont Global	4,85 %	9,75 %
Crédit Suisse Tremont Convertibles	25,64 %	5 %
Crédit Suisse Tremont Futures	4,24	11,47 %

LA GESTION ALTERNATIVE

3. Une impressionnante progression des encours

Chiffres en milliards d'euros

	Janvier 1999	Janvier 2000	Janvier 2001
European equity	6	13	23,2
Arbitrage	2	5,1	11,8
Fixed Income	220	550	1,7
Global Equity	3,1	5,5	7,6
Macro	4,2	3,8	1,9
Total	15,6	28	46,2

La progression des encours de 18 milliards d'euros en 2000 s'explique par le cumul des effets suivants :

- collecte des fonds créés au cours de l'année 2000 : 7,3 milliards d'euros
- collecte des fonds existants au 01.01.2000 : 7 milliards d'euros
- effet capitalisation : 3,9 milliards d'euros

les coûts de gestion qui restent élevés par rapport à la gestion traditionnelle.

Au niveau institutionnel la tendance observée aux Etats-Unis d'un intérêt croissant pour la gestion alternative se confirme en Europe. Une étude récente menée par la société Ludgate auprès de 100 institutionnels européens confirme ce fait, puisque 64 % d'entre eux étaient déjà investis en gestion alternative ou avaient l'intention de l'être. L'utilisation des *hedge funds* faite par cet échantillon a doublé en un an. Les institutionnels interrogés veulent se constituer des portefeuilles diversifiés. Les stratégies les plus populaires auprès d'eux sont celles de type *market neutral*. Il reste encore beaucoup de réticence à vaincre, no-

4. La localisation des fonds : le Royaume-Uni en tête

Localisation	Nombre de fonds	Actifs
UK	220	38 Mds
US*	11	2,6 Mds
Suède	8	1,3 Mds
Suisse	20	1,2 Mds
France	12	1,1 Mds
Irlande	3	0,9 Mds
Espagne	1	0,3 Mds
Allemagne	6	0,3 Mds

* Qui gèrent des fonds basés sur actifs européens depuis les Etats-Unis.

tamment l'impression qu'il s'agit de produits très volatils. Tous les institutionnels font part de leur manque d'expérience et de leur faible connaissance du domaine. Ils souhaitent plus de transparence de régulation, et la possibilité de disposer de benchmarks fiables. Beaucoup veulent utiliser des consultants pour la sélection.

TOUR D'EUROPE

- En Angleterre, pays d'Europe le plus en avance sur ce sujet, il faut noter une bonne base de clientèle privée ainsi que le développement de produits plus *retail* au travers des *close end funds* ou fonds fermés (type SICAF) de fonds de gestion alternative faisant l'objet d'une cotation en bourse (1,5 milliards d'euros actuellement). La demande qui commence à s'amplifier est celle émanant des investisseurs institutionnels et notamment des *pensions funds*.

- En Allemagne, la première avancée très significative constatée jusqu'à ce jour est sans nul doute la levée de 4 milliards d'euros via des certificats d'investissement à moyen terme auprès de la clientèle de particuliers moyen/haut de gamme. Mais la réglementation, sur les fonds alternatifs n'est pas prête.

- La France, active comme gérant, est également très active en tant qu'investisseur, notamment au niveau des institutionnels : compagnies d'assurances, mutuelles et également fonds propres de banques. Mais la réglementation, via notamment la réflexion à venir sur les OPC contractuels, reste un frein au développement plus large de ces produits.

- La Suisse, avec plus de 92 % de banques privées offrant des produits alternatifs, est depuis longtemps un puissant centre de distribution auprès des *high net worth people*, que ces fonds alternatifs soient gérés aux Etats-Unis, en Angleterre et depuis peu en Europe continentale.

- L'Italie a déjà mis en place une réglementation des *fundos speculativos* avec des sociétés dédiées, et les premiers fonds viennent de voir le jour. La demande institutionnelle forte en Italie va ainsi pou-

voir être satisfaite dans un cadre légal et réglementaire basé sur le droit italien, ce qui constitue une première en Europe continentale. La demande des particuliers moyen/haut de gamme pourrait également suivre assez vite.

- L'Espagne et le Portugal sont en voie de suivre l'Italie d'assez près, tant sur le plan de la demande clientèle que sur celui du cadre réglementaire.

ATTENTION À LA SATURATION

Le marché de la gestion alternative en Europe semble se développer harmonieusement puisque s'y rencontrent offre et demande. Mais la réalité est plus complexe : d'une part, parce que ces métiers ont une dimension de plus en plus mondiale puisque les investis-

5. Gérants dont les encours sont supérieurs à un milliard de dollars

Noms	Actifs
GLG	2,9 Mds\$
Egerton	2,5 Mds\$
Marshall Wace	2,1 Mds\$
Sloane Robinson	1,5 Mds\$
Gartmore	1 Md\$
Landsdowne	1 Md\$

seurs en fonds alternatifs basés sur actifs européens ne sont pas majoritairement des investisseurs européens, et d'autre part parce que les investisseurs européens investissent également dans des fonds alternatifs gérés aux Etats-Unis. La taille et la profondeur des marchés européens, inférieure de deux à cinq fois selon les classes d'actifs à celle du marché américain va générer des saturations de capacités assez rapides et ce notamment sur les stratégies d'arbitrage et *market neutral*.

L'essor de la gestion alternative en Europe est promis à un bel avenir, mais il faudra savoir raison garder, c'est-à-dire continuer de rester marginal pour pouvoir être efficace et créer de la surperformance ou de «l'alpha» pour reprendre le jargon des professionnels. ■