

Finance

PostFinance
LA POSTE

PostFinance supprime les comptes cadeaux pour les enfants domiciliés à l'étranger PAGE 64



MENU

NEWS 64

BRIEFING 65

TRADER MASQUÉ 66

INVESTISSEMENTS

Le boom du marché secondaire des hedge funds se poursuit

Les fonds alternatifs peuvent, depuis la crise de 2008, revendre leurs parts à la liquidité restreinte. Explications.

PAR MYRET ZAKI

PERFORMANCES

Des fonds de private equity rachètent les parts détenues par les hedge funds dans des entreprises.

PHOTO: FOTOLIA



Q quatre ans après la crise qui l'a fait naître, le marché secondaire des hedge funds continue d'avoir du succès. «Au moment de la faillite de Lehman Brothers, il y avait 200 milliards de dollars pris dans des sidepockets, et en face de tous ces vendeurs il n'existait pas de marché», explique Florian de Sigy, fondateur de Gamma Finance à Londres. En d'autres termes, les gérants de hedge funds ne trouvaient pas facilement d'acheteurs pour ces parts détenues par des investisseurs souhaitant les vendre, et suspendues dans des poches séparées du reste du fonds.

«Pour éviter de vendre au pire moment, les managers avaient activé les gates (gels des remboursements, *ndlr*), stoppant les rēdemptions de parts pour protéger leurs fonds.» Florian de Sigy, Parisien, avait auparavant travaillé chez Deutsche Bank où il s'était spécialisé dans les produits structurés sur actions et les dérivés sur hedge funds. En 2009, identifiant le potentiel pour la revente de parts de hedge funds, il a cofondé Gamma Finance. «Nous avons identifié 2 milliards de dollars de demande, soit une quinzaine de gros acheteurs, pour une offre de 3 milliards», explique-t-il. La boutique londonienne emploie aujourd'hui sept spécialistes.

La crise a en effet agi comme un révélateur par rapport à une faiblesse structurelle du monde des hedge funds: il n'existait pas, jusque-là, de marché secondaire pour écouler des parts de hedge funds à la liquidité restreinte, avec une décote liée à leur risque. Seul existait avant la crise un marché secondaire pour les fonds fermés qui avaient beaucoup de succès, et dont on s'échangeait les parts à des primes. C'était un marché d'acheteurs. Mais il n'existait pas de marché de vendeurs, sorte de marché d'occasion permettant aux investisseurs bloqués dans leur placement et cherchant à en sortir, même au rabais, de rencontrer des acheteurs intéressés d'acquérir ces parts.



«Dans le private equity, il y a toujours eu un marché secondaire, explique Florian de Sigy. Alors pourquoi n'y en avait-il pas dans le monde des hedge funds?» C'est ainsi que ce nouveau marché, qui permet à des investisseurs de vendre leurs parts directement sans attendre les remboursements de cash de leur hedge funds, a pris son essor.

UN POTENTIEL DE 3 À 5 MILLIARDS DE TRANSACTIONS PAR AN

Gamma Finance rencontre alors le succès et devient leader en Europe, se partageant le marché de seconde main des hedge funds avec Hedgebay, l'autre pionnier du secteur, qui domine principalement aux Etats-Unis et se caractérise par de gros volumes générés sur de nombreuses et petites transac-

tions. Aujourd'hui, les 200 milliards initialement bloqués dans des sidepockets ne sont plus que 60 à 80 milliards au plan mondial, offrant encore bien des opportunités au marché de l'intermédiation sur le secondaire. Florian de Sigy estime le potentiel à 3 à 5 milliards de transactions par an, au niveau mondial.

En 2011, Gamma Finance a ainsi aidé vendeurs et acheteurs à conclure un volume de 500 millions de dollars de transactions. La spécialité de Florian de Sigy et de ses associés: les gros portefeuilles, allant jusqu'à 200 millions de dollars par transaction. Les acheteurs que trouve Gamma Finance sont des investisseurs sophistiqués: fonds avec un profil private equity, ou family offices. Le ticket minimum est de 1 million de dollars. L'objectif de rentabilité de ces portefeuilles est attrayant: 10 à 15% par an. Le rendement de l'illiquidité. «Ce sont des actifs qui ont la même illiquidité que celle du monde du private equity», souligne Florian de Sigy. Selon le spécialiste, les parts se vendent à des décotes allant de -10 à -40%.

Dans un premier temps, les hedge funds vendaient donc principalement ces parts de leurs fonds, investies en bourse sur des titres devenus illiquides, comme les CDOs, ou plus généralement divers types de prêts

INDICES HFRX DES PERFORMANCES DES HEDGE FUNDS

En pour-cent

	PERFORMANCES MENSUELLES			PERFORMANCES HISTORIQUES		
	Septembre	Août	Depuis 01.01.12	Sur 1 an	Sur 3 ans	Sur 4 ans
HFRX Global Hedge Fund Index	0.39	0.51	2.69	2.20	0.19	-0.78
HFRX Equal Weighted Strategies Ind.	0.15	0.36	1.97	1.74	0.99	-0.84
HFRX Absolute Return Index	-0.15	0.27	0.01	0.13	-1.22	-3.98
HFRX Market Directional Index	0.98	0.82	2.42	-0.46	-1.43	-1.81

Source: Hedge Fund Research



FLORIAN DE SIGY
Identifiant le potentiel pour la revente de parts de hedge funds, il a cofondé Gamma Finance en 2009.

illiquides d'entreprises non cotées. Gamma doit son succès, à cet égard, au fait de pouvoir réunir à la même table gérants de hedge funds et de private equity, «deux mondes qui se rencontrent peu, en réalité, et qui ont besoin d'une passerelle», explique Florian de Sigy.

Jusque-là, seules les grandes banques d'affaires de Londres et de New York pouvaient agir comme intermédiaires sur des transactions aussi pointues, mais elles demandent des tarifs plus élevés. La boutique londonienne se rémunère, pour sa part, sous forme de commissions de conseil versées par le vendeur qui la mandate. Depuis 2012, Gamma, qui dispose d'un carnet d'adresses auprès du monde du private equity et des family offices, leur propose également des actifs réels mis en vente par des fonds immobiliers et autres investisseurs institutionnels.

Dans ses voyages, Florian de Sigy passe

adossés à des actifs (asset backed lending, ABL). Les acheteurs, en face d'eux, étaient des fonds dédiés à ce type de placements boursiers illiquides. Mais depuis 2011 on assiste à une évolution du marché secondaire des hedge funds: ces derniers se montrent également vendeurs d'actifs tangibles qu'ils détenaient sur leurs bilans, et non plus uniquement de parts d'investisseurs. Dans ce cas, il s'agit de la revente d'actifs tangibles détenus séparément du fonds, dans des sidepockets. Avec cette offre, de nouveaux acheteurs entrent en scène également: les fonds de private equity.

RENCONTRE ENTRE DEUX MONDES

Ainsi, avant la crise de 2008-2009, plusieurs hedge funds ont prêté des crédits à des entreprises non cotées, prenant un risque de crédit que les banques n'étaient plus prêtes à prendre. Nombre de prêts consentis par les hedge funds n'ont pu être remboursés par les entreprises après

la crise Lehman. Dès lors, les fonds alternatifs se sont portés acquéreurs de ces entreprises, convertissant leurs créances en participations dans le capital, et se retrouvant ainsi propriétaires de sociétés non cotées. Ils pariaient sur le redressement de ces sociétés au moment de la sortie de crise; dans de nombreux cas, le pari a réussi, et les actifs qu'ils possèdent sont de qualité. Cependant, les fonds alternatifs n'ayant pas pour vocation la gestion d'entreprises privées, un certain nombre d'entre eux ont souhaité ces dernières années sortir de ces investissements, mandatant notamment Gamma Finance.

«Les hedge funds n'aiment pas jouer au private equity, explique Florian de Sigy. C'est tout naturellement que nous avons pu trouver des fonds de private equity intéressés à reprendre les parts de ces hedge funds dans des entreprises.» Les fonds de private equity étaient, en effet, parfaitement profilés pour comprendre et acheter ces parts

qui reste très importante pour les hedge funds, observe-t-il, car on y trouve un très grand nombre de personnes actives dans ce secteur, qui connaissent les gérants.» Selon lui, c'est une place où l'on trouve nombre d'acteurs compétents dans le monde du private equity également. Une part élevée des investisseurs en hedge funds provient des banques genevoises, même si la place financière a, après l'affaire Madoff en 2008, réduit ses activités dans ce domaine. «Il y a globalement moins d'argent à investir dans l'alternatif, note Florian de Sigy, mais toujours une demande pour des managers de qualité.»

Pour le Parisien basé à Londres, la crise de 2008 a eu le mérite d'opérer un nettoyage dans le monde des hedge funds, où l'offre était auparavant phénoménale, mais pas toujours de bonne qualité. «Actuellement, la concentration est très importante sur les grands noms de l'alternatif. Ces derniers ont bénéficié de la crise.» ■