

**14% du marché mondial du fonds de fonds de private equity est suisse. Ses acteurs sont des cibles prisées dans le grand jeu de la concentration actuelle.**

## Les fonds de fonds suisses, si prisés par les marchés



**PAR CYRIL DEMARIA**  
Funds Manager

**C**oup sur coup, l'industrie suisse des fonds de fonds de private equity a vu l'annonce de la reprise de Crédit Suisse Strategic Partners par Blackstone (6/8/2013), et de Crédit Suisse Customized Fund Investment Group par Grosvenor Capital Management (1/8/2013). Ces opérations ne sont pas isolées: GPInvestments a construit une position dans le coté APEN (21/5/2013), Blackrock a acquis Swiss Re PEP (4/9/2012) et Harbourvest a pris le contrôle de Absolute Private Equity (26/4/2011). Cela fait des acteurs suisses des cibles de choix dans le mouvement de consolidation mondiale en cours.

Cette tendance, annoncée dès 2008 par une étude BCG/IESE, est alimentée par le fait que de nombreux acteurs n'ont pas la masse critique d'actifs sous gestion leur permettant de développer des économies d'échelle et donc de réduire leurs frais de gestion (une des principales critiques adressées par les investisseurs aux gérants). Les rendements des fonds de fonds étant relativement médiocres (multiples nets moyens de 1,1 à 1,2), les coûts sont une cible évidente. Une autre est de désintermédier: les investisseurs allouent eux-mêmes leurs capitaux aux fonds de private equity sans aide sur les marchés à maturité. Certaines caisses de retraites américaines ont annoncé leur volonté d'investir seules directement dans les entreprises non cotées (la plupart co-investissent avec des fonds de private equity où elles ont par ailleurs investi).

L'industrie des fonds de fonds est à la pointe des tourments que subit le private equity. Les équipes de gestion ont pendant longtemps

poussé des produits faiblement différenciés, ce qui était possible tant que le marché était demandeur. La croissance du marché des fonds de fonds étant inférieure à 5% pour 2012-2016 d'après le BCG, la pression croît sur les gérants pour réduire leurs bases de coûts ou innover.

L'une des innovations consiste à développer des stratégies d'investissement sur des marchés de niche (géographiques et stratégiques). Toutefois ces stratégies requièrent des investissements en ressources humaines rares (donc chères) et des présences locales pour être au contact des gérants, ce qui va à l'encontre de la réduction de coûts. Une autre option est d'innover en termes de produits et de services, ce qui implique une expertise coûteuse dans la structuration.

Les trois objectifs (réduction de coûts, lancement d'offres différenciées, innovation de produits) ont alimenté le moteur de la consolidation. Parmi les 168 acteurs internationaux privés du fonds de fonds de private equity recensés par nos soins, 157 communiquent leurs actifs sous gestion, leur date de création et l'étendue de leur expertise. En 2013, ces 157 general partners gèrent environ 818,2 milliards de dollars. Les actifs médians sous gestion sont de 2,1 milliards et la moyenne de 5,2 milliards.

En 2013, l'industrie mondiale du fonds de fonds devait récolter entre 4 et 8 milliards de dollars en frais de gestion (en faisant l'hypothèse de frais de 0,5 à 1%). Pour les gérants de fonds médian, cela représente entre 10,5 et 21 millions de dollars cette année. Sachant que les fonds de fonds sont actifs pendant 13 à

15 ans, cela en fait une source de flux de trésorerie attractive. En faisant l'hypothèse d'un multiple de 1,1 à 1,2 et d'un carried interest de 5 à 10% (hors hurdle rate), le profit devrait être équivalent à 4-8 milliards de dollars (soit 7.6% de la compensation totale du gérant).

Les Suisses gèrent 14% du total mondial, et devaient récolter en 2013 entre 500 millions et 1,1 milliards de dollars en frais de gestion. L'attractivité des gérants dans le cadre des consolidations vient du fait qu'à expérience équivalente en nombre d'années, ils gèrent plus que les gérants européens et nord-américains et qu'ils sont également plus diversifiés en termes d'offres. Plus d'économies d'échelle et plus d'innovation potentielle: on comprend pourquoi ils sont des cibles de choix. En revanche, pourquoi les gérants suisses ne participent-ils pas à la consolidation du secteur?

Partners Group et LGT, les plus gros acteurs suisses, ont privilégié la croissance organique, un contrôle de la marque et de la chaîne de distribution. Ceux qui s'y sont essayés à la croissance opportuniste via des acquisitions, comme Capital Dynamics, ont essuyé des revers majeurs (notamment dans l'acquisition de HRJ aux Etats-Unis). Est-ce à dire que la stratégie actuelle des gérants suisses, restés à l'écart de la consolidation, est la bonne? Rien n'est moins sûr. Parmi les 17 gérants recensés, seuls 5 ont une taille supérieure à la moyenne mondiale (Partners Group, LGT, Capital Dynamics et les deux ex-filiales de Crédit Suisse). Cela signifie que de fait, les groupes suisses sont soit des cibles potentielles (cinq en particulier

**Gérants internationaux (par région) et suisses de fonds de fonds de private equity, par nombre d'années d'activité, montants sous gestion et degré de diversification de leur offre**

Région ou pays du siège social	Nombre d'acteurs	Nombre moyen d'années d'activité	Actifs sous gestion	Actifs moyens sous gestion	Degré moyen de diversification de l'offre*
Asie pacifique	15	12,4	29,3	2,0	2,9
Europe (inc. Suisse)	67	13,7	374,9	5,6	3,1
Europe (exc. Suisse)	50	13,7	260,2	5,2	3,1
Amérique latine	2	4,5	0,6	0,3	2,0
Moyen Orient et Afrique	4	8	2	0,5	3,8
Amérique du Nord	69	16,6	411,5	6	3
<b>Suisse</b>	<b>17</b>	<b>13,4</b>	<b>114,6</b>	<b>6,7</b>	<b>3,3</b>
<b>Total</b>	<b>157</b>	<b>14,6</b>	<b>818,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>

dont la taille est située entre 1 et 5 milliards) – ou resteront cantonnés à des marchés de niche pour les sept autres.

Cela pourrait signifier une perte de compétences helvétique à long terme. En effet, la taille des actifs sous gestion et la diversification de l'offre sont corrélées. L'agrégation d'actifs sous gestion par acquisition d'un acteur suisse par un étranger signifie que l'acquéreur va rationaliser sa base de coûts. S'il conserve une présence commerciale helvétique, les centres d'expertise en structuration de produits (principale voie de développement hors d'une logique de cost cutting)

ne seront pas implantés en Suisse mais au siège des acquéreurs (USA et Royaume-Uni).

Le degré de diversification de l'offre conditionne le changement de stratégie de produits standardisés vers des produits ciblant les besoins effectifs des clients, comme les caisses de retraites helvétiques. Or, pour ces institutions, les paramètres essentiels sont le passif (défini par les réglementations) et les rendements en déclin marginal à long terme. Les paramètres annexes sont les coûts et la liquidité (encore perçue comme un risque, même si c'est une dimension inévitable de private equity).

Les gérants de fonds de fonds ont manqué l'opportunité historique de faire reconnaître les vertus de leurs produits (très faible risques) lors des négociations de Bâle II/III et Solvabilité II. La structuration de produits (capital garanti partiel ou total, gestion de l'illiquidité, fonds de fonds à effet de levier...) peut offrir un nouveau souffle à l'industrie des fonds de fonds. Les gérants suisses ont l'opportunité de saisir cette chance de capitaliser sur leurs forces et l'expérience acquise (produits Pearl et Princess chez Partners Group, structuration pour fonds souverains chez Capital Dynamics). ■ CD

\* compte comme degré de diversification: fonds de fonds primaire, fonds de fonds secondaire, investissements directs et co-investissements, conseil/gatekeeping, gestion de fortune, autres services de gestion d'actifs (hedge funds...).  
min = 1; max = 6.

Source: AltAssets, Prequin, Thomson Reuters, FindTheBest, Towers Watson, sites web des gérants, Auteur (2013).

**A VENDRE**



**NOUVEAU PROJET EXCLUSIF**

Vue panoramique et imprenable sur le Lac et les Alpes. Situé à 10 minutes de Nyon et de l'autoroute, 20 minutes de l'aéroport. Dans un cadre verdoyant et sans nuisance, architecture contemporaine avec budget pour finition de haut standing.

Appartements de 3,5 à 7,5 pièces de 130 à 375 m<sup>2</sup> avec des terrasses de 70 à 180 m<sup>2</sup>. Buanderies privées et grands disponibles, ascenseurs directement accessibles du sous-sol, avec caves et garages-box doubles compris.

Chantier démarré et livraison été 2015.

A partir de **CHF 1'240'000.-** (box double inclus)



**DOMAINE  
LES CLYETTES**

**DÉJÀ 13 APPARTEMENTS VENDUS**



ATELIER94 ARCHITECTURE SA

INFOS : T. +41 22 366 70 32 – T. +41 79 855 23 11 – p.tornier@atelier94.ch