

## PRIVATE EQUITY

# L'heure des grandes manœuvres a sonné

*Bank of America, Natixis, Alpinvest, Citi... les cartes du private equity ont commencé à être rebattues. Les acteurs suisses et les fonds de fonds devraient s'y préparer.* **CYRIL DEMARIA**

**C**oup sur coup, Bank of America, Natixis et Citi ont annoncé la cession de leurs portefeuilles de private equity respectivement à Axa Private Equity pour les deux premiers et à Lexington Partners pour le troisième. Parallèlement, les deux caisses de retraite néerlandaises possédant Alpinvest, un des plus gros gérants européens de fonds de fonds, ont annoncé la mise en vente de leur filiale commune. De quoi secouer le monde feutré du private equity.

En effet, les prochains Accords de Bâle III durcissant les ratios prudentiels bancaires, le private equity exercé pour compte propre va devenir plus coûteux. La «règle Volcker» aux Etats-Unis a elle aussi durci les conditions pour les banques en limitant leur participation à quelques centaines de points de base. Cela a suscité des transferts de gérants de private equity entre acteurs du monde financier et il est probable qu'ils continuent. Des mouvements qui vont en générer d'autres chez les acteurs indépendants.

Les investisseurs en private equity mentionnent régulièrement la nécessité de réduire les frais de gestion afin de préserver des rendements qui ont tendance à décliner. Un des moyens de réduire ces frais, tout en conservant une marge confortable, consiste à agréger des montants croissants. C'est ce qu'a entrepris Axa en France et il est probable que le mouvement touche les acteurs suisses, en particulier ceux ne possédant pas la masse critique suffisante.

En tête des candidats à la consolidation figurent Unigestion private equity à Genève, Adveq à Zurich qui a fait face au départ de deux de ses trois dirigeants (André Jaeggi et Peter Laib), Alpha Associates et Capvent. Cependant, les géants d'hier ne sont pas à l'abri des revers de fortune. Le zougnois Capital Dynamics, qui avait fait l'acquisition aux Etats-Unis de la société en déshérence HRJ Capital, se trouve désormais sous pression du fait de la perte d'un de ses principaux mandats (Washington State Investment Board) au profit de l'américain Hamilton Lane.

Une autre source de pression vient du fait que le rythme de levées de fonds s'est singulièrement ralenti au pays des fonds de fonds. Les produits se sont fortement standardisés et les clients s'interrogent sur les raisons de recourir à un fonds de fonds.

L'accès aux managers d'exception, du fait de la croissance de la taille des fonds sous-jacents, n'est pas aussi difficile que les gérants l'affirment.

Les performances des fonds de fonds sont généralement décevantes et il est désormais possible de construire des mandats (sans commissions de performances et sur la base de budgets négociés) à partir de 25 millions de francs d'actifs. Sauf pour les investisseurs ne disposant pas d'une telle allocation au private equity, plus que jamais la légitimité des fonds de fonds généralistes est questionnée. Cela devrait produire des changements considérables dans le secteur. ■

## ANCIENNETÉ COMPARÉE DES GÉRANTS DE FONDS DE FONDS SUISSES ET LEURS MONTANTS SOUS GESTION

Sociétés de gestion	Création	Actifs sous gestion
Swiss Re	1995	NC
Strategic Capital Management	1996	8,1
Partners Group	1997	25,0
LGT Capital Partners	1997	20,9
Unigestion	1997	2,3
Adveq	1997	4,2
Alpha Associates	1998	2,0
Capital Dynamics	1999	NC
Lombard Odier Darier Hentsch & Cie	2000	2,5
Capvent	2000	2,2
Absolute Private Equity	2000	1,2
UBS Alternative Funds Advisory	2000	NC

Actifs sous gestion en milliards de francs.  
Source: Prequin, SEM, auteurs et leurs sites