

L'INNOVATION SOUTIENDRA LA CROISSANCE DU MARCHÉ DES UCITS ALTERNATIFS



Daniele Spada

Responsable de la Plateforme
de Comptes Gérés
Lyxor Asset Management

Les UCITS alternatifs ont vu leurs actifs augmenter de manière considérable ces dix dernières années. Ces fonds offrent aux investisseurs un accès à une large palette de stratégies d'investissement alternatives dans le cadre de la réglementation UCITS, qui définit des limites explicites en matière de levier, de concentration et de risque de contrepartie et ainsi que des critères de transparence et liquidité.

Daniele Spada, responsable de la Plateforme de Comptes Gérés chez Lyxor Asset Management, nous donne sa vision d'un marché qui arrive peu à peu à maturité, et nous explique en quoi l'innovation soutiendra la croissance future des UCITS alternatifs.

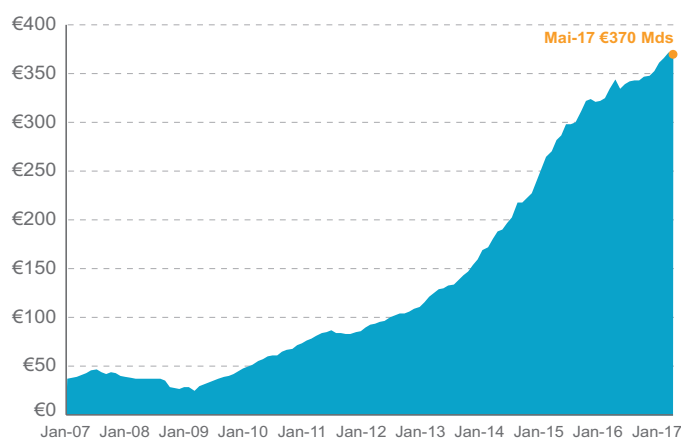
LE MARCHÉ DES UCITS ALTERNATIFS DEVIENT MATURE

Les UCITS alternatifs ont rencontré un vif succès ces quinze dernières années en tant que catégorie de produits à part entière, notamment depuis la crise financière de 2008-2009. La troisième directive sur les UCITS, introduite en 2002, a élargi le champ des actifs éligibles et autorisé l'utilisation des instruments dérivés non seulement pour gérer le risque mais aussi pour définir de nouvelles expositions, dans des limites strictement encadrées.

Les fonds UCITS alternatifs gèrent aujourd'hui près de 400 milliards EUR et enregistrent un taux de croissance annuel de 23% depuis 2007.

Comparé au marché des *hedge funds offshore* qui, l'année passée, s'est inscrit en baisse pour la première fois depuis 2008, celui des UCITS alternatifs ne cesse de prendre de l'ampleur. Une preuve de l'appétit des investisseurs pour les rendements décorrélés et moins directionnels des stratégies alternatives. Ils sont également très attirés par l'encadrement strict du risque prévu par la réglementation UCITS.

CROISSANCE DES UCITS ALTERNATIFS



Source : Lyxor Asset Management, 1/1/2007-30/4/2017

Les règles UCITS limitent le levier auquel les fonds peuvent recourir, la concentration des positions individuelles et l'exposition aux contreparties. Elles veillent aussi à ce que les investisseurs bénéficient d'une transparence adéquate et d'un niveau de liquidité minimum.

Aujourd'hui, après cette phase de croissance rapide, deux constats indiquent que le marché des UCITS alternatifs entre dans une phase de maturité. Notons tout d'abord qu'un grand nombre de gérants UCITS alternatifs se sont tournés vers le secteur dans le but d'obtenir un canal de distribution supplémentaire pour leurs stratégies d'investissement. Cependant, leurs fonds n'ayant pas réussi à attirer le volume d'actifs voulu, certains acteurs seront appelés à fermer leurs fonds et à quitter le secteur. Par ailleurs, certains types de fonds sont surreprésentés dans l'univers des UCITS alternatifs et il peut donc être difficile pour les nouveaux venus proposant une offre similaire de se faire une place.

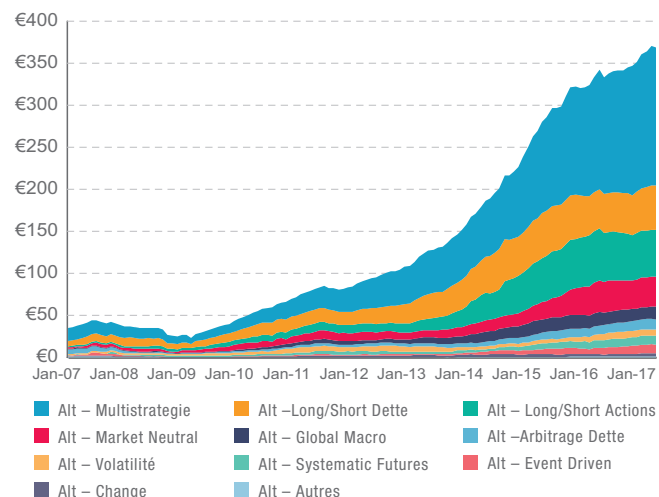
L'OFFRE ACTUELLE N'EST PAS DIVERSIFIÉE

Le climat macroéconomique et politique actuel est empreint d'incertitude. Les taux d'intérêt sont proches de leurs plus bas historiques et les indicateurs de volatilité sont au point mort. De leur côté, la plupart des marchés d'actions atteignent des sommets inédits. Les investisseurs sont en demande de stratégies alternatives qui puissent préserver certaines des sources de performance offertes par les classes d'actifs traditionnelles tout en offrant une faible corrélation et une moindre directionnalité.

En d'autres termes, ils s'intéressent de plus en plus aux fonds susceptibles de dégager des rendements dans un environnement volatil, par opposition à ceux qui ont généré une large part de leurs performances passées en s'exposant au risque de marché. Depuis 2009, les investisseurs *long-only* bénéficient d'un climat exceptionnellement favorable.

Ceci étant dit, avec un univers de quelque 1400 UCITS alternatifs, le marché propose une offre relativement concentrée de stratégies sous-jacentes. Plus de trois quarts des actifs investis dans des UCITS alternatifs se concentrent sur des fonds multi-stratégies, *long/short equity* et *long/short fixed income*, affichant le plus souvent un biais directionnel long.

ENCOURS DES UCITS ALTERNATIFS PAR CATEGORIE DE FONDS



Source: Lyxor Asset Management

Quelles sont les catégories qui pourraient être mieux représentées au sein de l'univers des UCITS alternatifs ? Une diversification serait bénéfique pour les investisseurs au niveau des stratégies *event-driven*, *global macro*, *market-neutral* et *arbitrage* (actions, taux ou crédit), primes de risque alternative et stratégies multifactorielles *long/short*. Certes, les contraintes de levier et de liquidité imposées par les règles UCITS posent certaines limites quant aux stratégies alternatives qui peuvent être mises en place. Certains portefeuilles *global macro* et *fixed income arbitrage* sont ainsi associés traditionnellement à un levier élevé, tandis que les stratégies *event-driven* tendent à cibler les titres moins liquides.

Pour offrir ce type de stratégies sous la forme d'UCITS alternatif, il faudra innover.

LYXOR ÉLARGIT LE CHAMP DES POSSIBLES

Pour tout investisseur qui souhaite accéder à une offre de fonds réellement diversifiée, la plateforme de comptes gérés de Lyxor est un outil de choix. Nous comptons presque vingt ans d'expérience dans la sélection de stratégies de *hedge funds* et l'évaluation de leurs performances et caractéristiques de risque dans différents environnements de marché.

Notre plateforme fonctionne en architecture ouverte, offrant ainsi à nos clients un accès aux meilleurs fonds gérés en externe et en interne, sans pour autant privilégier ces derniers. Cette approche leur donne la possibilité de passer d'un type de fonds à un autre dans une classe d'actifs particulière ou à des moments différents du cycle économique.

Aussi sommes-nous idéalement placés pour suivre de près l'évolution du marché des UCITS alternatifs, et ainsi proposer à nos clients les produits qui correspondent le mieux à leurs besoins. Nous pouvons facilement identifier ces fonds qui offrent des flux de rendements diversifiés et décorrélés avec un niveau de liquidité sous-jacente adéquat dans le respect des principaux paramètres de risque prévus par le cadre UCITS.

TROIS AXES D'INNOVATION POUR LES UCITS ALTERNATIFS

Nous voyons trois voies possibles pour favoriser l'innovation sur le marché des UCITS alternatifs dont, en premier lieu, la conception de produits.

Actuellement, la surreprésentation de certains types de fonds dans le secteur est loin d'être optimale pour les investisseurs. En effet, ils se retrouvent souvent face à un grand nombre de fonds présentant des profils de risque plus ou moins similaires, au regard notamment de leur sensibilité à une hausse de la volatilité de marché.

Pour assurer la croissance future des UCITS alternatifs, il convient de renforcer l'offre de fonds spécialisés.

Les investisseurs seront de plus en plus enclins à privilégier une approche modulaire de la sélection de fonds et de la construction du portefeuille. Ils exigeront de pouvoir accéder à des fonds permettant de diversifier réellement leurs portefeuilles existants. C'est d'ailleurs le principal argument de vente des classes d'actifs alternatives.

Certaines stratégies de *hedge fund* comme les *event-driven*, les *global macro* et les *US long/short equity* sont très clairement sous-représentées dans la sphère UCITS.

L'innovation devrait passer également par l'offre de nouveaux types de stratégies qui exploitent les dernières avancées en matière technologique.

Ces dernières années, nombre d'investisseurs ont témoigné leur intérêt pour les primes de risque alternatives (*Alternative Risk Premia*, ARP) qui sont des sources de rendement non traditionnelles accessibles au moyen d'approches *long-short*. Les ARP sont partout : actions, taux, crédit, devises ou matières premières. Les rendements qu'elles procurent peuvent provenir d'anomalies de marché ou de profils de rendement non linéaires, biaisés¹.

Les progrès remarquables de la science des données et l'accès toujours plus large à de riches banques de données de marché facilitent le *back-testing* et la mise en œuvre de stratégies d'investissement systématiques visant à exploiter les ARP.

Nul doute que les UCITS alternatifs seront nombreux à l'avenir à inscrire l'accès aux ARP comme objectif d'investissement principal. Cependant, une sélection rigoureuse, comme le fait Lyxor via sa plateforme, s'impose.

Le troisième catalyseur susceptible de soutenir la croissance future des UCITS alternatifs tient à la compétitivité des fonds proposés, qu'il convient de renforcer.

Le marché des *hedge funds offshore* a souvent été critiqué pour ses coûts élevés, et dans un environnement de taux d'intérêt extrêmement bas et de rendements relativement faibles, les frais sont déjà soumis à des pressions à la baisse.

Lorsque nous lançons un nouveau fonds sur notre plateforme, nous avons à cœur de proposer aux investisseurs de véritables stratégies de *hedge fund*, sous un format liquide et transparent et avec une structure de frais la plus allégée qui soit. La structure de frais de nos fonds UCITS est bien inférieure à celle de leurs équivalents *offshore*. Notre travail consiste aussi à négocier au mieux les frais pour nos clients investisseurs, et ce tant pour les véhicules UCITS que non-UCITS, les comptes gérés en commun ou dédiés.

Les fonds multigérants par exemple, ont une structure de *fees* réduite puisqu'ils procèdent à un prélèvement unique.

UN MARCHÉ MATURE MAIS UNE DEMANDE QUI RESTERA SOUTENUE

Certes, nous estimons que le marché des UCITS alternatifs arrive à maturité, mais nous n'en nourrissons pas moins de grandes ambitions de croissance.

La plateforme de *hedge funds* de Lyxor rassemble actuellement 12 milliards USD d'actifs investis en comptes gérés *offshore* et UCITS alternatifs. Les UCITS alternatifs représentent 2,6 milliards USD et notre objectif pour les prochaines années est de multiplier par deux ce montant d'actifs ainsi que le nombre d'UCITS alternatifs proposés par la plateforme de comptes gérés.

Nous estimons que la demande pour des stratégies alternatives bénéficiant du cadre réglementé, liquide et transparent que procurent les UCITS restera soutenue en Europe et devrait croître de 10% à 15% par an à court terme. Par ailleurs, nombre des meilleurs gérants d'actifs au monde manifestent un intérêt particulier pour ce type de fonds dès lors qu'ils ont à cœur de proposer des stratégies alternatives éligibles au statut UCITS.

Nous voyons en particulier les fonds de pension renforcer leurs allocations.

Même si certains grands fonds de pension du secteur public américain ont retiré leurs billes du jeu en 2016, ils ont augmenté leur allocation nette aux *hedge funds* l'an dernier.

En Europe, les niveaux d'allocation des fonds de pension aux *hedge funds* restent en moyenne légèrement inférieurs à ceux observés aux États-Unis. Les UCITS alternatifs ont ici un rôle important à jouer, d'autant que dans un environnement de taux bas, les fonds de pension font l'objet de pressions croissantes pour atteindre leurs objectifs d'épargne.

Mais ils sont aussi parfaitement conscients des niveaux de valorisation relativement élevés des marchés actions et obligataires. Aussi les flux de rendement décorrélés et moins directionnels que promettent les UCITS alternatifs présentent-ils un intérêt certain. Ajoutons que la liquidité et la transparence de la structure UCITS alternatif attirent également de nombreux fonds de pension.

Exigeants par nature, ces clients placent la barre haut lorsqu'il s'agit de sélectionner les gérants d'actifs et de négocier les frais. Un fournisseur de plateforme expérimenté saura mieux que quiconque proposer aux fonds de pension les contreparties les mieux adaptées.

¹ Voir « A Primer on Alternative Risk Premia », Hamdan, Pavlowsky, Roncalli, Zheng, Lyxor Asset Management, avril 2016.

LES INVESTISSEURS MÉRITENT MIEUX QU'UN SIMPLE SUPERMARCHÉ DE FONDS

L'idée de fournir aux investisseurs un accès à une multitude de fonds via une plateforme unique n'est pas nouvelle : les supermarchés de fonds existent depuis plus de vingt ans maintenant. Mais les clients attendent aujourd'hui autre chose de leur fournisseur de plateforme. Ils souhaitent un service de haute qualité, plus large et mieux intégré. Pas une simple liste de produits, mais un partenaire qui soit un réel observateur du marché.

Nous avons anticipé cette évolution en investissant depuis plusieurs années dans la plateforme de comptes gérés de Lyxor, en y apportant des changements importants en termes de conception. Voilà dix ans, nous ciblions en premier lieu les comptes gérés dans le cadre d'un partenariat avec des *hedge funds offshore* s'adressant essentiellement aux investisseurs institutionnels. Nous proposons aujourd'hui une gamme beaucoup plus étoffée de fonds d'investissement, parmi lesquels des *hedge funds offshore*, des UCITS alternatifs irlandais et des fonds de placement traditionnels *long-only*, accessibles via une seule et même plateforme.

Notre équipe se compose de 28 analystes, dont 10 en charge de fonds de placement traditionnels long-only et 18 qui se consacrent aux fonds alternatifs (*hedge funds* et fonds de *private equity*). Les UCITS alternatifs sont une compétence que se partagent les deux groupes d'analystes. Cette double expertise fait de nous l'une des plus grandes équipes intégrées de sélection de fonds en Europe.

Nous fournissons des services de recherche, de sélection de fonds et de conseil produits, l'infrastructure nécessaire pour définir et investir dans un portefeuille de stratégies adapté, ainsi qu'un portail de *reporting* dédié.

Tous nos clients, quels qu'ils soient, ont accès via notre plateforme à nos analyses de risque et de performance les plus à jour. Nos analystes de fonds contribuent à une meilleure compréhension des sources de performance des fonds sélectionnés et formulent des recommandations sur la construction optimale de leurs portefeuilles dans le respect de contraintes spécifiques en termes de directives d'investissement et de ratio de frais.

This material and its content are confidential and may not be reproduced or provided to others without the express written permission of Lyxor Asset Management ("Lyxor AM"). This material has been prepared solely for informational purposes only and it is not intended to be and should not be considered as an offer, or a solicitation of an offer, or an invitation or a personal recommendation to buy or sell participating shares in any Lyxor Fund, or any security or financial instrument, or to participate in any investment strategy, directly or indirectly. It is intended for use only by those recipients to whom it is made directly available by Lyxor AM. Lyxor AM will not treat recipients of this material as its clients by virtue of their receiving this material. This material reflects the views and opinions of the individual authors at this date and in no way the official position or advices of any kind of these authors or of Lyxor AM and thus does not engage the responsibility of Lyxor AM nor of any of its officers or employees. Services and marks appearing herein are the exclusive property of SG and its affiliates, as the case may be. Services and marks appearing herein are the exclusive property of Lyxor AM and its affiliates, as the case may be.

LYXOR
Asset Management

GRUPE SOCIETE GENERALE

Lyxor Asset Management - Tours Société Générale
17 Cours Valmy - 92987 Paris La Défense Cedex - France
www.lyxor.com - solutions@lyxor.com