

MANAGED ACCOUNTS

Vers une plus grande transparence des hedge funds

Les Management Accounts constituent une solution alternative, et opportune, au placement direct dans les hedge funds. En outre, ils améliorent la sécurité des investisseurs.

Pionnier de la gestion alternative dans l'après-guerre, Albert W. Jones était convaincu de ne pas pouvoir prédire l'évolution des marchés actions. En revanche, il s'estimait capable d'évaluer des titres les uns par rapport aux autres. En combinant vente à découvert et achat sur des titres différents, il pouvait ainsi s'immuniser contre le risque de marché, tout en générant des profits supérieurs à la moyenne. Ce fut la naissance du premier hedge fund.

En 1966, un article paru dans le magazine «Fortune» consacrait le travail de Jones en mettant en exergue ses performances, bien supérieures à celles des fonds traditionnels. Dans un premier temps réservés à quelques particuliers fortunés, ces produits étaient souvent assimilés à des groupes d'investissements non régulés, majoritairement domiciliés offshore. Puis les deux décennies suivantes virent la création d'une multitude de sociétés de gestion alternative, dont celles de George Soros (Quantum Fund) et de Julian Robertson (Tiger Fund).

Aujourd'hui encore, la très grande majorité des hedge funds reste opaque. De plus, on leur reproche l'absence de régulation du fait de leur domiciliation, mais aussi leur manque de transparence, des conditions restrictives de liquidité et, depuis décembre 2008, diverses fraudes (que ce soit sur la performance ou le détournement des actifs). Pourtant, les valeurs liquidatives sont généralement publiées chaque mois. La liquidité est au mieux mensuelle, mais le plus souvent trimestrielle

avec plusieurs semaines de notice dans des conditions de marché normales. Toutefois, la situation empire dès que l'environnement se détériore avec des rédemptions partielles, voire interdites. Aujourd'hui encore, de nombreuses «side-pockets», créées en 2008, n'ont toujours pas été intégralement remboursées. Depuis une dizaine d'années, il existe cependant une solution alternative à l'investissement direct dans les hedge funds. Il s'agit des Managed Accounts ou comptes gérés.

Maitrise des actifs

Les Managed Accounts sont des fonds indépendants établis la plupart du temps sous la forme d'une LLC, et regroupés au sein d'une plate-forme (Société Générale, BNP, Deutsche Bank, Crédit Agricole, etc.). Juridiquement, ces fonds sont donc des véhicules distincts, disposant de leurs propres personnalités juridiques. Ils sont, en fait, un clone du programme original du hedge fund. Le gestionnaire, devenu ainsi conseiller du Managed Account, applique la même politique d'investissement que celle du fonds qu'il gère habituellement, mais selon les termes d'un mandat de gestion prédéfini, comportant des règles et des limites strictes d'investissement, de même qu'offrant une liquidité quotidienne, hebdomadaire voire mensuelle, selon les stratégies.

Structurellement, les avantages des Managed Accounts sont indéniables. Tout d'abord, ils améliorent la sécurité des investisseurs. En effet, au terme d'une due diligence approfondie, un mandat de gestion encadrant la stratégie d'investissement est éla-



BART SCHOLLIERS
Directeur-adjoint,
Conseiller du Serenity
MultiStrategy Fund,
Compagnie Privée
de Conseils et
d'Investissements SA

@ bart.scholliers@cpci.ch

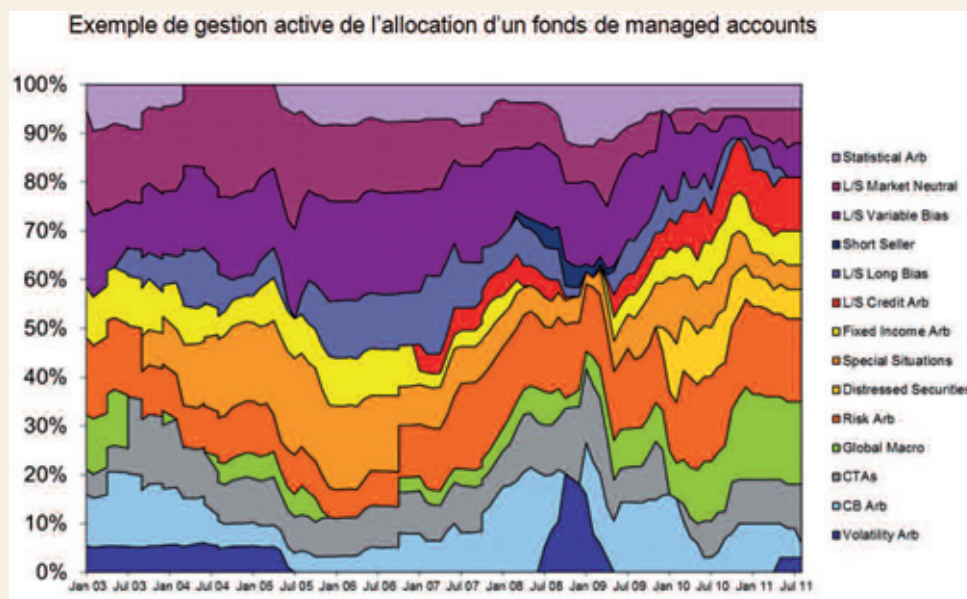
boré pour chaque Managed Account, et une liste des marchés et des instruments autorisés est dressée. Ensuite, les Managed Accounts répliquent la performance du programme original du hedge fund, en respectant le niveau de risque imposé par le mandat de gestion. Cette procédure stricte permet un contrôle étendu des risques, car ils ne dupliquent pas les positions illiquides, trop fortement concentrées ou leveragées en dehors des limites du mandat. Grâce à une vue exhaustive de l'intégralité des positions prises par les gérants, l'équipe de contrôle des risques de la plate-forme veille ainsi au respect des règles de gestion définies dans chaque mandat. Les Managed Accounts assurent également la maîtrise des actifs, puisqu'ils sont déposés sur un compte ségrégué, ce qui réduit considérablement tout risque de fraude. Enfin, ce n'est pas le conseiller du hedge fund qui valorise ses propres positions, mais un indépendant de renom de la valorisation, qui travaille selon une méthode appropriée à chaque type d'instruments financiers.

Adapter son allocation

Mais ces avantages ne concernent pas uniquement la gestion du risque, la transparence et la protection des investisseurs. Ils sont également un formidable outil de gestion qui autorise une grande capacité de réactivité, en permettant de modifier tactiquement

son allocation pour s'adapter aux conditions de marché. En effet, les multi-gérants alternatifs ont très longtemps favorisé une gestion passive, consistant à identifier les meilleurs fonds de leur catégorie, et à leur allouer du capital sur longue période. Leur manque de dynamisme a coûté très cher en 2008. La forte détérioration de la liquidité les a conduits à restreindre leurs conditions de rachat en activant des clauses d'échelonnement des rachats (gates), soit à cantonner les actifs les moins liquides (side pockets).

Au contraire, la liquidité offerte par les plate-formes de Managed Accounts autorise une gestion beaucoup plus dynamique du portefeuille. En effet, la réduction des risques opérationnels permet au gérant de fonds de Managed Accounts d'adapter en permanence son allocation, en tirant parti de l'évolution du climat économique et financier. Il peut s'écarter de la composition stratégique de son portefeuille en utilisant les Managed Accounts de manière tactique, si les conditions des marchés le nécessitent. Au second semestre 2008, seul un modèle de gestion liquide permettait ainsi de sortir des stratégies les plus impactées par la crise (toutes les stratégies liées au crédit), au profit de stratégies directionnelles positionnées à la baisse (CTA et Equity Short Sellers). ■



FOCUS

Un choix déterminant

Associés à une procédure de due diligence stricte et à un suivi continu des gestionnaires des programmes originaux, les Managed Accounts offrent donc aux investisseurs un accès sécurisé à l'univers des hedge funds, réduisant considérablement les risques opérationnels. Les gestionnaires parmi les plus talentueux (ils sont de plus en plus nombreux sur les plates-formes), ou les plus prometteurs, ont choisi la transparence et la liquidité, un choix qui s'avère aujourd'hui déterminant au sein de la profession.



GRÉGORY FALK
 Directeur-adjoint,
 Conseiller du Serenity
 MultiStrategy Fund,
 Compagnie Privée
 de Conseils et
 d'Investissements SA

@ gregory.falk@cpci.ch