

PRIVATE EQUITY

Quelle place pour les fonds de fonds?

Connu pour ses performances et son absence de corrélation avec les marchés boursiers, le private equity est désormais une classe d'actifs à part entière. Les fonds de fonds sont l'un des moyens d'y accéder et connaissent depuis quelques années un engouement certain. Comment expliquer cette évolution?

Charles SOULIGNAC,
P.-D.G. de Fondinvest Capital

Le concept de fonds de fonds est apparu en Europe au début des années 90 sous l'impulsion d'équipes assurant la gestion d'actifs pour le compte d'investisseurs institutionnels. L'activité consistait alors simplement en une extension du rôle de «gatekeeper», auquel s'ajoutaient des responsabilités discrétionnaires d'investissement et de suivi des investissements. Ces équipes d'investissement étaient alors de taille très limitée (une ou deux personnes). Certaines d'entre elles se sont progressivement renforcées pour offrir à des tiers investisseurs ce service initialement fourni à un seul institutionnel. Le nombre de gestionnaires de fonds de fonds de private equity a connu une forte croissance au cours de la dernière décennie, passant d'une dizaine d'acteurs à plus de 250 au niveau mondial.

Optimiser le rapport risque/rentabilité

Malgré la récente crise financière et un contexte économique difficile, la classe d'actifs du private equity suscite toujours l'intérêt des investisseurs institutionnels. Si certains choisissent de constituer une équipe en interne dédiée à la sélection des fonds, une grande majorité opte pour l'investissement dans des fonds de fonds. Hormis de permettre aux investisseurs de bénéficier d'une stratégie définie par des professionnels de l'investissement, un des

atouts majeurs des fonds de fonds est de leur offrir une diversification significative en termes de géographie, segment d'intervention, secteur et millésime. Pour une allocation de 25 millions d'euros par exemple, un investisseur agissant seul n'accéderait pas à plus de trois ou quatre fonds et obtiendrait difficilement la forte diversification recherchée en private equity pour afficher régulièrement des performances élevées.

Autre argument en faveur de l'utilisation des fonds de fonds: l'investissement dans des fonds auxquels les investisseurs ne pourraient pas avoir accès. La plupart des gestionnaires de fonds de private equity, notamment les plus performants, déterminent le montant minimal que les investisseurs doivent engager dans leurs fonds, lequel peut s'avérer dissuasif pour certains, notamment si leur allocation au private equity n'est pas significative ou s'ils souhaitent diversifier les risques en investissant dans plusieurs fonds.

Du néophyte à l'investisseur expérimenté

Traditionnellement utilisés par des investisseurs novices ou par ceux ayant une allocation au private equity peu significative, les fonds de fonds sont aussi souscrits par des investisseurs expérimentés allouant des sommes importantes à la classe d'actifs du private equity.

Les fonds de fonds constituent une première étape logique pour tout investisseur désireux s'initier à la classe d'actifs et possédant des ressources financières et humaines limitées. Les fonds de fonds leur offrent, dans ce cas, une compétence métier adaptée à la nature de l'investissement. ▶



«Un des atouts majeurs des fonds de fonds est d'offrir aux investisseurs une diversification significative en termes de géographie, segment d'intervention, secteur et millésime»

CHARLES SOULIGNAC
FONDINVEST CAPITAL

► Mais les fonds de fonds peuvent également être utilisés par des investisseurs plus aguerris souhaitant diversifier davantage leur portefeuille, par exemple en accédant à des marchés géographiques ou sectoriels spécifiques dont ils n'ont pas encore une bonne connaissance ou auxquels leurs ressources internes ne sont pas suffisamment adaptées. Les fonds de fonds peuvent aussi répondre à des problématiques de taille de frappe dans le cas d'investisseurs ayant des montants d'investissements unitaires conséquents ne correspondant pas aux prérequis de fonds de petite taille ou situés dans des niches spécifiques.

Les apports d'un gestionnaire de fonds de fonds

Les fonds de fonds cumulent leurs propres frais de gestion à ceux de leurs fonds sous-jacents. Au-delà de la rémunération d'un service, ils présentent différents avantages pour l'investisseur pour autant que quelques conditions soient remplies.

En premier lieu, ils doivent offrir une gestion professionnelle. L'investissement dans un

fonds est, en effet, un métier qui exige un investissement humain et un savoir-faire significatif en matière d'analyse, de suivi et de support, et requiert, en outre, une connaissance spécifique des marchés locaux et des équipes de gestion.

En deuxième lieu, ils doivent offrir une sélection des fonds les plus performants. Alors que les gestionnaires de portefeuilles cotés affichent, généralement, des performances reflétant plus ou moins l'indice, celles affichées par les gestionnaires de fonds de private equity peuvent varier considérablement d'une équipe à l'autre. Cela souligne ainsi le caractère essentiel de la sélection individuelle des gestionnaires. La sélection d'un fonds va, toutefois, au-delà de la simple étude des performances passées. De nombreux critères tels que la qualité de l'équipe, la stratégie déployée au regard de l'évolution des marchés, l'alignement des intérêts, les termes et conditions des fonds ou encore la concurrence doivent être pris en compte pour s'assurer du maintien de la performance sur le long terme.

Enfin, ils doivent offrir un accès aux meilleures équipes. Il peut être difficile pour certains investisseurs d'accéder aux fonds les plus performants du marché, faute d'une connaissance préalable des équipes de gestion ou d'une ouverture très limitée à de nouveaux souscripteurs. De par leur ancienneté dans le métier, leur réputation établie et les relations entretenues avec les gérants de fonds directs, les gestionnaires de fonds de fonds peuvent, quant à eux, se positionner très tôt, lors des levées de fonds.

Le mandat de gestion, un dérivé du fonds de fonds

Contrairement à un fonds de fonds qui propose une seule et même allocation à tous ses souscripteurs, le mandat de gestion propose une allocation personnalisée et adaptée au profil de l'investisseur. Il constitue ainsi une alternative intéressante pour tout investisseur souhaitant définir sa propre stratégie d'investissement et bénéficier de l'expertise d'un gestionnaire de fonds de fonds. L'investisseur se trouve ainsi déchargé de tout suivi administratif et de la difficile tâche d'évaluation des actifs. Cependant, un montant minimum est requis et s'avère être plus important que lors de la souscription à un fonds de fonds.

Les fonds de fonds sont un excellent véhicule pour investir en private equity, dans la mesure où ils répondent à la demande de différentes catégories d'investisseurs. Ces derniers se doivent néanmoins de sélectionner un gestionnaire de fonds de fonds répondant à leurs attentes en termes de stratégie et capable de démontrer une performance prouvée sur le long terme. ■

C.S.

L'ART DANS B&F



Edward Burne-Jones, *Persée et les Grées*, vers 1878-1892, huile sur toile, 153,5 x 170 cm, Staatsgalerie Stuttgart, © Photo: Staatsgalerie Stuttgart

A propos de Fondinvest Capital

Fondée en 1994, Fondinvest Capital est une société de gestion indépendante, spécialisée dans les fonds de fonds de private equity, ayant pour cible le segment particulièrement attractif du mid-market européen. Avec plus de 2 milliards d'euros d'actifs sous gestion depuis sa création, la société, à travers son équipe de professionnels du private equity, vise à offrir à ses investisseurs un accès privilégié aux fonds les plus performants du marché. Depuis 1994, Fondinvest Capital a lancé et géré quatre fonds de fonds primaires, quatre fonds secondaires et trois mandats pour le compte d'investisseurs français et internationaux. ■