

Retour de l'illiquidité cette année

Les investisseurs avaient certifié de ne jamais y revenir après la crise de 2008.



NICOLAS ROTH
Co-responsable de la gestion alternative
Banque Reyl & Cie

La demande pour les actifs réels ainsi que pour des stratégies peu liquides rencontre un intérêt croissant depuis plusieurs mois. Que ce soit la dette privée, les investissements immobiliers ou encore le private equity, bon nombre d'investisseurs sont prêts à faire le pas de déployer du capital dans des structures offrant une liquidité restreinte. Au-delà des promesses de rendements élevés et l'absence de volatilité, quelles raisons poussent les investisseurs à s'y intéresser et quels sont les risques ? Plusieurs raisons structurelles peuvent expliquer pourquoi l'offre en investissements illiquides est solide aujourd'hui. Premièrement, l'augmentation de la pression réglementaire qui a suivi l'éclatement de la crise de 2008. Déterminé à minimiser le risque d'une nouvelle crise, le régulateur a mis en place toute une série de mesure afin que les bilans des banques soient nettoyés de toutes créances douteuses. A travers une augmentation du coût sur le bilan du maintien de ces positions risquées, le régulateur a appliqué une certaine pression sur les banques afin qu'elles vendent ces actifs. Les fonds d'investissement spécialisés,

**DETTE PRIVÉE
AINSI QUE PRIVATE
EQUITY ET
IMMOBILIER SONT
DE VRAIES
ALTERNATIVES À
UN PORTEFEUILLE
TRADITIONNEL.**

capables d'absorber ces actifs, ont développé une véritable expertise, assurant à la fois un marché secondaire efficient pour les banques ainsi que des rendements attractifs pour les investisseurs. Le fait que les banques ne participent plus autant au financement des PME à travers le crédit privé est un autre facteur expliquant l'augmentation de l'offre en investissements illiquides. Les entreprises se voient obligées de rechercher d'autres sources de financement que les canaux traditionnels des banques et s'adressent donc aux fonds de dette privée. Enfin, dans le domaine immobilier, les banques tentent de se désengager d'un certain nombre de leurs investissements avec pour contrepartie des fonds immobiliers.

LA RECHERCHE de rendements dans un monde à taux d'intérêt proche de zéro a poussé les investisseurs à chercher d'autres sources de rendement. En effet, les rendements espérés sur les obligations ne sont pas attractifs par rapport au risque encourus. Quant aux marchés actions, les violentes rotations sectorielles observées ces dernières années ont le potentiel de détruire plusieurs mois de performance en quelques jours. Pour ce qui est de la poche d'investissements alternatifs, la performance est jugée en deçà des attentes. Face à ce constat, les investisseurs ont ouvert leur univers d'investissement à des stratégies plus sophistiquées et plus performantes, notamment celles à caractère peu liquide. La diversification, le côté tangible des investissements ainsi que les promesses de rendements élevés sont des avantages indéniables des investissements peu liquides. Côté diversification, l'accès à des investissements sur les marchés privés offre aux investisseurs une diversification qu'il est quasi impossible d'obtenir sur les marchés publics. La participation au financement

d'entreprises ou encore l'investissement dans un fonds immobilier détenant des immeubles commerciaux en Europe apporte une dimension réelle, à mettre en comparaison d'investissements bien souvent éloignés de la réalité économique. Finalement, sur le long terme, les performances des bons gestionnaires de dette privée ou de private equity apportent une base stable à des portefeuilles diversifiés.

LES RISQUES restent bien présents et nécessitent une réelle due diligence afin d'être appréhendés correctement. Les mesures traditionnelles de gestion du risque ne pouvant être appliquées, l'analyse doit se concentrer sur les structures dans lesquelles les investissements sont effectués ainsi que les méthodes d'évaluation utilisées par les gérants. L'adéquation entre la liquidité des investissements et celle offerte aux investisseurs est probablement un des facteurs les plus importants de la gestion du risque afin d'éviter d'investir dans des produits hybrides offrant une certaine liquidité aux investisseurs alors que le portefeuille est composé d'investissements illiquides. En cas de stress ou de crise, ces produits pourraient se voir dans l'impossibilité de rembourser leurs clients, situation similaire à celle des hedge funds en 2008.

POUR DES INVESTISSEURS patients dont les besoin de liquidité sont moindres, les investissements illiquides que représentent la dette privée, le private equity ou encore l'immobilier sont de vraies alternatives à un portefeuille traditionnel. En revanche, il est à noter que ces investissements ne se sont pas encore démocratisés. Les minimums requis pour investir sont souvent élevés; ce type d'investissement s'adresse donc plutôt aux investisseurs de type institutionnels ayant une masse sous gestion suffisante. ■