



Stratégies alternatives liquides

Une source de diversification sous-estimée

En France, les stratégies alternatives liquides suscitent un intérêt limité auprès des investisseurs institutionnels. Selon la dernière enquête Af2i de 2023, ces stratégies ne représentent que 0,2 % des allocations d'actifs, un niveau très faible en comparaison d'autres pays européens ou anglo-saxons.

Ce désintérêt contraste fortement avec la dynamique observée à l'international, où de nombreux investisseurs – notamment les fonds de pension et fonds de dotation nord-américains – continuent d'allouer une part significative de leurs portefeuilles à ces stratégies (respectivement 8% et 15% de leur allocation – source : Prequin 2023). Ce retrait tricolore mérite d'être analysé à l'aune des caractéristiques de ces stratégies, de leur potentiel dans une logique de gestion actif-passif, mais aussi des freins – parfois structurels – à leur adoption.

I. Le désintérêt relatif des institutionnels français pour les stratégies alternatives liquides

Plusieurs facteurs contribuent à la désaffection observée et ont pu être abordés à l'occasion d'un atelier Af2i par les témoignages d'investisseurs institutionnels en mai dernier :

1. La mauvaise expérience post-2008 : La crise financière a laissé une empreinte durable sur les investisseurs avec des fonds à l'époque peu liquides, voire bloqués (fonds fermés, side pockets, etc.). Depuis lors, une certaine méfiance demeure, même vis-à-vis des stratégies aujourd'hui entièrement liquides et en dépit de développement du format UCITS.

2. Contraintes réglementaires et prudentielles : Pour les assureurs, la réglementation Solvabilité 2 peut attribuer des charges en capital élevées à certaines stratégies alternatives, en fonction du

modèle standard utilisé pour le calcul du capital requis de solvabilité (SCR).

3. Un manque de compréhension ou de familiarité : Les stratégies alternatives liquides – parfois perçues comme opaques ou complexes – peuvent souffrir d'un déficit de lisibilité, notamment en termes de moteurs de performance ou encore de transparence pour certains acteurs.

II. Les atouts des stratégies alternatives liquides dans une gestion actif-passif

Les stratégies alternatives liquides apparaissent comme des outils performants au service de la stabilité actuarielle dans un portefeuille :

1. Décorrélacion des poches actions et taux : Diversification au sein de l'actif investi L'un des bénéfices majeurs des stratégies alternatives liquides – en particulier celles de type « market neutral », « event driven » ou « global macro » – est la faible corrélation historique avec les actifs classiques comme les actions ou les obligations. Par exemple, le recours à des techniques de couverture pour réduire la sensibilité marché en fait des outils pertinents pour atténuer la volatilité d'un portefeuille.

2. Une meilleure visibilité sur le couple rendement-risque en adéquation avec les contraintes du passif : Les stratégies alternatives liquides – bien sélectionnées et bien comprises – peuvent offrir des performances stables et régulières sur le long terme, avec une volatilité modérée et un drawdown contenu.

3. Liquidité et flexibilité : Contrairement aux fonds de private equity ou de dette privée, ces stratégies offrent généralement une liquidité mensuelle voire quotidienne, compatible avec la plupart des exigences de trésorerie ou de pilotage de bilan actif/passif.

Event Driven : des stratégies pertinentes dans un contexte d'incertitude globale

Parmi les différentes stratégies alternatives liquides, la famille des stratégies Event Driven rassemble celles qui cherchent à capter les inefficiences découlant d'événements d'entreprise : fusions-acquisitions, scissions, introduction en bourse, opération de financement, etc. Un sous-segment particulièrement stable et défensif dans cette catégorie est celui de la stratégie Merger Arbitrage. En 2022,, année chahutée sur les marchés action et crédit, la transaction Cerner/Oracle illustre l'aspect décorrélant de la stratégie Merger Arbitrage en obtenant un rendement positif dans un marché globalement baissier, avec une volatilité moindre.

- Oracle a annoncé le 20 décembre 2021 l'acquisition de Cerner pour 95\$/action en cash.
- Le titre Cerner s'échangeait autour de 91\$ trois jours après l'annonce, soit un rendement potentiel de ~4,4% si la transaction se réalisait. L'investissement consiste à acheter Cerner post-annonce pour capter l'écart entre le prix de marché et le prix de rachat (spread de M&A arbitrage). Le risque principal sur cette opération porte sur

un blocage réglementaire anti-trust.

- L'opération s'est clôturée avec succès le 9 juin 2022 (~6 mois plus tard), générant un rendement annualisé proche de 8 à 10%.

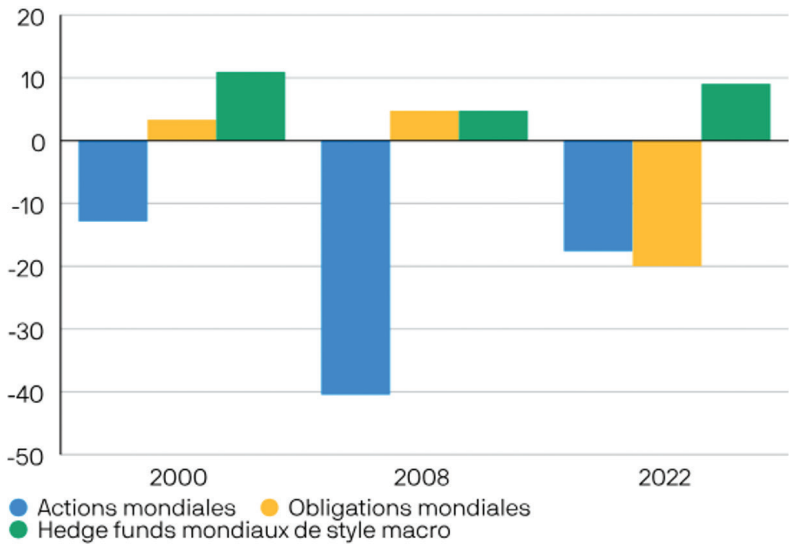
Sur la période qui s'étend entre l'annonce et la clôture de la transaction, l'indice large US S&P 500 a baissé d'environ 13% en raison des craintes sur la conjoncture économique avec les risques inflationnistes et la hausse des taux qui en découlaient. Ce type de stratégie, gérée dans un cadre rigoureux, permet :

- De viser une performance régulière ;
- De capter de la valeur même dans des environnements de marché difficiles ou à faible visibilité ;
- De maintenir un profil de liquidité compatible avec les besoins des institutionnels.

Conclusion

Les stratégies alternatives liquides, lorsqu'elles sont bien sélectionnées et intégrées dans une politique d'allocation stratégique, offrent une opportunité pertinente de diversification et d'optimisation du couple rendement/risque pour les investisseurs institutionnels. En France, plusieurs sociétés de gestion spécialisées dans les stratégies alternatives sont établies depuis de nombreuses années. Elles disposent de la transparence, de l'encadrement réglementaire (AIFM et UCITS), de l'expertise technique, mais surtout, d'une expérience concrète de la gestion pour compte d'investisseurs institutionnels en France et à l'étranger.

Performance de certaines classes d'actifs en période baissière
%, performance totale en USD



Source : Bloomberg, HFRI, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Le marché baissier de l'année 2000 correspond à la période allant du 31 mars 2000 au 31 octobre 2002, le marché baissier de l'année 2008 correspond à la période allant du 31 octobre 2007 au 28 février 2009, le marché baissier de l'année 2022 correspond à l'année civile. Actions internationales : MSCI World ; Obligations internationales : Indice Bloomberg Global Aggregate ; les hedge funds global macro sont tels que définis dans le système de classification stratégique des hedge funds HFRI. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels et futurs. Données au 12 novembre 2024.