



FONDS DIVERSIFIÉS

## La norme Ucits III se démocratise dans la gestion alternative

Par Caroline Durand - 27/11/2009

**Les événements des deux dernières années ont relancé le débat sur les problèmes de transparence et de liquidité des fonds de gestion alternative Afin de s'ouvrir à une nouvelle clientèle ou d'échapper à une future directive plus contraignante, des gérants alternatifs optent pour un véhicule bien accepté**

BDL Capital Management, Laffitte Capital Management, Rivoli Fund Management ou encore BlueCrest, Marshall Wace, Brevan Howard..., ces gestionnaires français ou anglo-saxons spécialisés en gestion alternative ont récemment adapté leur stratégie d'investissement dans un véhicule Ucits III, aujourd'hui reconnu comme un standard. La convergence entre les gestions traditionnelles et alternatives, initiée depuis l'entrée en vigueur de la réglementation Ucits III - en novembre 2003 pour la France - qui a élargi le champ d'investissement des OPCVM et qui assouplit progressivement l'utilisation des instruments dérivés, s'est en effet accélérée depuis la crise.

### Catalyseurs.

La faillite de Lehman Brothers et l'affaire de fraude Madoff ont rappelé l'intérêt d'investir dans un cadre régulé, transparent et liquide. La norme Ucits III déjà bien établie en Europe connaît ainsi un nouvel essor, y compris face aux OPCVM à règles d'investissement allégées (Aria) mis en place par l'AMF pour favoriser le développement de la gestion alternative directe. « *Dans le cadre des fonds Aria EL, il existe un accord tripartite entre la société de gestion, le prime broker et le dépositaire. Or, depuis la faillite de Lehman Brothers, les dépositaires ne sont plus prêts à accepter ce type de montage sinon à des conditions différentes. En revanche, les actifs des fonds Ucits III sont entièrement détenus par le dépositaire* », explique Thierry Dupont, directeur commercial chez BDL Capital Management.

Les sociétés de gestion alternative anglo-saxonnes, qui privilégiaient jusque-là les domiciliations *offshore*, se tournent également aujourd'hui vers les véhicules Ucits III pour commercialiser leur savoir-faire en Europe mais aussi en Asie et en Amérique latine où cette réglementation semble bien acceptée. Ceci d'autant que les autorités de tutelle ont récemment émis un projet de directive européenne (AIFM) en réaction aux problèmes de transparence des *hedge funds* soulevés pendant la crise.

### Elargissement de la cible de clients.

L'ouverture à une nouvelle clientèle, notamment celle des banques privées et des CGPI, justifie également le lancement d'un fonds Ucits III. Les fonds *offshores* sont interdits de démarchage en France et les véhicules spéciaux autorisés sont finalement peu adaptés, que ce soit les FCIMT ou les fonds Aria. « *Le FCIMT est commercialisé avec beaucoup de difficultés en France. Il s'adresse essentiellement aux fonds de fonds et quelques institutionnels mais les réglementations propres à ces derniers sont de plus en plus restrictives et interdisent souvent les FCIMT aujourd'hui* », confirme Vincent Gleyze, directeur général de Rivoli Fund Management. « *La réglementation Aria a été mise en avant par l'AMF mais les contraintes de certains investisseurs n'ont pas été levées, notamment celles des compagnies d'assurances* », ajoute Eric Robbe, président de Laffitte Capital Management. Le Code des assurances limite en effet à 10 % la possibilité d'investir dans des OPCVM Aria à l'actif général des assureurs.

Cependant, bien que les fonds Ucits III soient en théorie ouverts à tous types de souscripteurs, la plupart des gestionnaires alternatifs ne visent pas directement les particuliers car les stratégies qu'ils utilisent nécessitent la maîtrise de certaines techniques. Ainsi, les montants minima de souscriptions dépassent généralement les 1.000 euros et peuvent aller bien au-delà, 100.000 euros par exemple.

### **Une répliation limitée des stratégies.**

Compte tenu des règles et restrictions de la réglementation Ucits III, toutes les stratégies de gestion alternative ne peuvent être dupliquées (*lire l'encadré*). « *Le principal critère discriminatoire est la liquidité du portefeuille. Le long/short equity reposant sur des sous-jacents liquides ainsi que les stratégies global macro et de trading, principalement adossées à des contrats à terme ou des instruments négociés de gré à gré, présentent des caractéristiques transactionnelles et de risque répliables dans le cadre Ucits III* », explique Eric Bertrand, directeur du développement produits chez NewFinance Capital, filiale de Schroders spécialisée en multigestion alternative. Cependant, une forte contrainte pèse sur les investissements en matières premières et limite leur présence dans les fonds Ucits III. « *L'exposition sur les matières premières, mesurée comme le montant sous-jacent des contrats à terme, ne doit pas dépasser 10 % par catégorie, cette limite étant appréciée par rapport à la corrélation entre les différentes matières premières* », précise Vincent Gleyze.

La contrainte de liquidité oblige parfois les gérants à adapter leur stratégie en modifiant le profil de rendement/risque. « *Nos produits ciblent des typologies de clients ayant des attentes différentes en termes de rendement, risque, exposition brute et liquidité. Ainsi le fonds Ucits III, Laffitte Equity Arbitrage, sur le thème des arbitrages long/short événementiels et structure du capital, a une liquidité quotidienne avec une exposition brute maximale de 200 %, contrairement au fonds Aria EL, dont l'exposition brute peut atteindre 400%* », relève Eric Robbe.

En revanche, pour certains gestionnaires comme BDL Capital Management, le passage à une version Ucits III s'est fait par simple mutation de la structure précédente. « *BDL Rempart Europe (ex-BDL Alternatif Europe) respectait déjà les critères Ucits III depuis quatre ans avec un levier inférieur à 2 et un investissement maximum de 10 % par titre ; donc nous pouvons utiliser notre historique avec un nouvel agrément pour le fonds* », note Thierry Dupont.

### **Développement de plates-formes.**

La convergence des gestions traditionnelles et alternatives a contribué à l'émergence d'une activité de partenariats entre les deux univers pour lancer un fonds alternatif Ucits III. Ainsi, dans le même esprit que Merrill Lynch en novembre 2007, Schroders vient de lancer Schroder Global Alternative Investor Access (Gaia), une plate-forme alternative Ucits III sous forme de Sicav luxembourgeoise. « *La Sicav Gaia a vocation à compléter l'offre de Schroders via des partenariats avec quelques gérants réputés justifiant d'un historique significatif sur des stratégies adaptables dans le cadre Ucits III et qui répondent à une demande réelle, notamment des grandes banques privées qui souhaitent réinvestir en gestion alternative dans le cadre d'un fonds réglementé et liquide* », explique Eric Bertrand. Schroders Gaia est en cours d'enregistrement en France et le premier compartiment, Egerton European Equity, devrait être accessible début 2010.

Cet article a été imprimé depuis le site [www.agefi.fr](http://www.agefi.fr)

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2009

Exemples de fonds Ucits III commercialisés en France appliquant une stratégie de gestion alternative					
Code Isin	Nom du fonds	Structure	Gestionnaire	Stratégie	Date de création ou conversion
FR0010174144	BDL Rempart Europe	FCP	BDL Capital Management	Long/short sur actions européennes (mutation du fonds BDL Alternatif Europe lancé en avril 2005)	Octobre 2009 (conversion)
FR0007082268	Cyril Haute Fréquence	FCP	John Locke Investments	CTA (mutation du FCIMT créée en juin 2003)	Août 2008 (conversion)
FR0010807412	Laffitte Equity Arbitrage	FCP	Laffitte Capital Management	Arbitrage d'actions européennes et américaines sur 2 thématiques (événementielle et structure du capital)	Novembre 2009
FR0010568709	Rivoli Capital	FCP	Rivoli Fund Management	CTA	Avril 2008
FR0007066782	Rivoli Long Short Bond	FCP	Rivoli Fund Management	Long/short sur obligations internationales	Décembre 2001
FR0010106336	Rivoli Equity Fund	FCP	Rivoli Fund Management	Long/short sur actions européennes	Octobre 2004
LU0333227550	MLIS Marshall Wace TOPS Ucits Fund	Sicav	Marshall Wace	Arbitrage d'actions avec une exposition neutre aux marchés ( <i>market neutral</i> )	Novembre 2007
LU0394916216	MLIS BlueTrend Ucits Fund	Sicav	BlueCrest Capital Management	CTA	Novembre 2008
LU0438635764	MLIS York Event-Driven Ucits Fund	Sicav	York Capital Management	Event Driven	Juin 2009
LU432416054	Brevan Howard Investment Fund - Macro FX Fund	Sicav	Brevan Howard	Global macro spécialisé sur les devises	Mai 2009
LU0425063970	Brevan Howard Investment Fund II - Absolute Return Bond Plus Fund	Sicav	Brevan Howard	Global macro intervenant sur les taux et les devises	Janvier 2009