

Fonds perpétuels, fonds fermés et fonds secondaires

Comment intégrer les infrastructures dans un portefeuille

Les infrastructures sont désormais une classe d'actifs à part entière, mais y accéder reste complexe. Pour les caisses de pensions, il est essentiel de déterminer quel véhicule correspond le mieux à leur capacité de risque, à leurs besoins de liquidité et à leurs attentes de rendement.

Auteurs: **Heinrich Flückiger et Marc Wicki**

Au cours des dix dernières années, l'infrastructure est passée du statut d'investissement de niche à celui de composante à part entière des portefeuilles institutionnels. Elle est particulièrement adaptée aux caisses de pensions suisses en raison de ses flux de trésorerie stables, de ses revenus indexés sur l'inflation et de son caractère d'actif réel.

Parallèlement, elle renforce la diversification, car ses rendements ne présentent qu'une faible corrélation avec les actions

et les obligations. Des analyses à long terme montrent que les portefeuilles comprenant des placements alternatifs, y compris les infrastructures, ont tendance à être plus résilients.

Choix du véhicule d'investissement

L'environnement d'investissement a considérablement évolué: des gestionnaires spécialisés, des structures de gouvernance bien établies et une plus grande transparence facilitent l'allocation. Parallèlement, la gamme des véhicules d'investissement s'est élargie.

Les fonds ouverts (Evergreen) et les fonds fermés (Closed-End) occupent une place centrale. Le succès de l'investissement dépend donc non seulement de la sélection des actifs, mais aussi, et surtout, de la structure.

Fonds Evergreen

Les fonds Evergreen sont des structures ouvertes et à durée indéterminée qui offrent des placements continus ainsi que des possibilités régulières d'entrée et de sortie. Ils conviennent aux allocations à long terme sans horizon temporel fixe,

Werbung Publicité

Où les caisses de pension trouvent leurs partenaires externes.

pension-services.ch

Qu'il s'agisse d'asset management, d'administration, d'informatique, de révision ou de conseil: sur notre plateforme Prestataires CP, les responsables de caisses de pension trouvent des fournisseurs pour l'ensemble des services pouvant être externalisés. La plateforme rend les prestataires externes du 2^e pilier comparables et facilite la sélection des partenaires les plus adaptés.


vps.epas



car le capital reste immobilisé tout en offrant une liquidité périodique. De plus, les réinvestissements continus éliminent le besoin de réinjections de capital.

La structure ouverte entraîne des contraintes systémiques. Les investissements dans des actifs matures et les réserves de liquidités (souvent jusqu'à 20 % du volume du fonds) peuvent diluer le rendement, raison pour laquelle les fonds Evergreen restent à la traîne par rapport aux fonds fermés sur le long terme.

La liquidité est de fait réduite: les rachats sont généralement limités à une petite partie des actifs du fonds par trimestre. En période de tension, elle est nettement restreinte.

Les entrées et sorties s'effectuent à la valeur liquidative (Net Asset Value) fixée par le gestionnaire, qui peut s'écarter du prix réel réalisable sur le marché pour les actifs illiquides. Il en résulte des conflits d'intérêts potentiels, notamment en ce qui concerne les structures de frais basées sur la valeur liquidative.

Il est recommandé d'examiner attentivement la structure des frais. Les fonds Evergreen prélèvent généralement des frais de gestion sur la valeur liquidative, qui, en cas de performance positive, augmente en valeur au fil du temps, ce qui équivaut à une augmentation continue des frais. Il convient d'évaluer de manière critique le fait que les fonds Evergreen prélèvent des commissions de performance qui sont comptabilisées de manière continue, souvent trimestrielle, sur la base d'évaluations comptables non réalisées. Si la valeur nette d'inventaire venait à diminuer par la suite, ces montants ne sont généralement pas restitués.

Les fonds Evergreen conviennent avant tout comme base stable et axée sur le revenu pour les infrastructures de base, telles que les réseaux réglementés ou les installations de services publics. Ceux-ci offrent une croissance limitée, mais des flux de trésorerie prévisibles, et permettent des ajustements flexibles du portefeuille sans durée fixe. Il est essentiel que ces fonds soient exclusivement réservés aux investisseurs institutionnels, car des rachats inattendus de la part d'investisseurs particuliers, comme cela s'est produit récemment pour un

certain nombre de fonds Evergreen dans les secteurs de la dette privée et de l'immobilier, peuvent exercer une pression indésirable considérable sur la structure du fonds.

Fonds fermés

La structure fermée s'est imposée comme la norme pour les placements en infrastructures illiquides. Le cycle de vie défini, avec une durée fixe de dix à douze ans en général, permet des appels de fonds disciplinés. Il évite le «cash drag», ou frein de la liquidité, c'est-à-dire l'impact négatif du capital non investi sur le rendement global d'un fonds. De plus, il favorise une plus-value ciblée grâce à des optimisations opérationnelles ou des développements stratégiques. La réalisation des rendements à l'échéance oriente les incitations vers une performance durable.

Contrairement aux fonds Evergreen, les fonds fermés permettent une coordination plus étroite entre l'allocation des capitaux, la création de valeur et la sortie, et donc un alignement clair des intérêts entre les gestionnaires et les investisseurs.

De plus, les frais de gestion des fonds Evergreen sont généralement prélevés sur les coûts d'investissement. Cette base de calcul reste constante pendant toute la durée du fonds. Les commissions de performance ne sont en outre généralement dues qu'à la fin de la durée, si les revenus effectivement perçus atteignent le seuil fixé.

En contrepartie, il faut composer avec l'illiquidité, des montants d'investissement minimums plus élevés, une allocation de capital différée et une diversification initiale limitée. À cela s'ajoute l'effet typique de la courbe en J: au début, on observe des rendements négatifs, suivis plus tard par des rendements positifs supérieurs à la moyenne. Les fonds fermés s'adressent donc principalement aux investisseurs professionnels ayant un horizon d'investissement à long terme.

Les fonds fermés sont particulièrement adaptés aux stratégies de performance axées sur la plus-value active. L'illiquidité agit alors comme un mécanisme de discipline qui favorise une action à long terme, une performance durable et une utilisation efficace du capital.

TAKE AWAYS

- Les placements en infrastructures constituent un élément stratégique clé pour les caisses de pensions suisses (protection contre l'inflation, flux de trésorerie stables, faible corrélation).
- Le choix du véhicule d'investissement est déterminant – le succès de l'investissement ne dépend pas uniquement de la sélection des actifs.
- Les fonds Evergreen conviennent aux infrastructures de base générant des flux de trésorerie stables et à long terme – mais comportent des risques de cash drag, de liquidité et d'évaluation.
- Les fonds fermés permettent une création de valeur active (Core+/Value-Add) grâce à des appels de fonds disciplinés et des sorties structurées, mais ils sont illiquides et sensibles à l'effet de courbe en J.

Stratégie de marché secondaire

Les investissements sur le marché secondaire (parts de fonds ou de projets existants) peuvent atténuer les principaux inconvénients des fonds fermés. En adoptant une stratégie de marché secondaire, les fonds fermés offrent aux investisseurs un accès plus rapide, des flux de trésorerie immédiats et une transparence sur la performance. Parallèlement, les risques liés à la courbe en J et à la liquidité sont réduits et la diversification est améliorée.

L'entrée se fait souvent à des valorisations attractives, fréquemment inférieures à la valeur liquidative actuelle. Les opérations sur le marché secondaire offrent ainsi un accès efficace aux infrastructures «Core+» (actifs déjà opérationnels avec des flux de trésorerie stables) et aux infrastructures «Value-Add» (actifs nécessitant un développement ou une transformation) et permettent une constitution accélérée du portefeuille avec un profil rendement-risque optimisé. ■