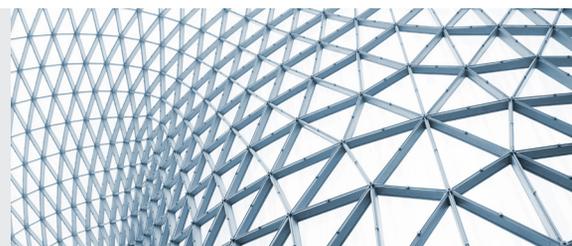


Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



> Plus d'informations sur :
im.natixis.com/fr-institutional/le-hub

Comment résoudre le casse-tête de l'accès aux marchés privés pour les régimes à cotisations définies britanniques ?

Les membres des régimes DC et les régimes DB de petite taille au Royaume-Uni ont finalement accès, après une longue attente, à des actifs illiquides.

Points clés :

- Beaucoup de régimes à cotisations définies veulent offrir à leurs membres un accès aux marchés privés, lesquels offrent de meilleures performances ajustées du risque sur le long-terme.
- Les réticences à l'égard des actifs privés sont dues à de plus longues périodes de blocage des actifs, des frais élevés, et la difficulté à trouver des actifs qui conviennent aux profils de risque des membres des régimes à cotisations définies. Les régimes investissant dans des actifs synthétiques, cotés risquent de passer à côté des bénéfices des actifs illiquides.
- La solution réside dans une plus grande coopération entre les industries de l'investissement, de l'assurance et des fonds de pension pour intégrer des actions cotées dans des portefeuilles mixtes, permettant aux membres d'accéder à leurs bénéfices en temps et en heure, et sans contrainte financière.

Plusieurs régimes à cotisations définies (Defined Contributions – DC) cherchent des moyens d'offrir à leurs membres un accès aux classes d'actifs illiquides, mais ils se heurtent à plusieurs obstacles pour y arriver. Quels efforts faut-il déployer pour intégrer des actifs illiquides à ce type de régime ? La due diligence, les efforts, le temps et l'énergie nécessaires en valent-ils la peine ?

Les actifs illiquides créent de la valeur mais soulèvent des questions

Les régimes DC ont clairement besoin d'actifs illiquides. Ils offrent une prime de complexité et d'illiquidité, de l'impact, de la diversification et des avantages en termes de décorrélation. Lorsqu'on pense à la quantité de travail nécessaire au sourcing, à la due diligence et aux vérifications supplémentaires inhérentes aux transactions sur un marché privé, on comprend pourquoi ces investissements sont prisés et attractifs (et pourquoi, dans certains cas, ils peuvent aussi se révéler coûteux).

Mais en l'état actuel des choses, il est pratiquement impossible de réfléchir à la manière dont les régimes DC pourraient investir directement dans certains marchés privés, en particulier le capital-investissement, sans admettre qu'un investissement dans un véhicule coté, certes plus abordable mais qui ne serait qu'une pâle imitation synthétique corrélée à une exposition plus large aux actions, passerait à côté des avantages clés offerts par un investissement direct



Nick Groom

Responsable Stratégie et Ventes pour les régimes à cotisations définies au Royaume-Uni, Clientèle institutionnelle
Natixis Investment Managers

illiquide. Une autre complexité réside dans le fait que la structure juridique adoptée - Non-Ucits Retail Scheme (NURS) ou Investment Trusts - peut dissimuler des couches de frais liés aux investissements sous-jacents.

La question des frais est un énorme problème. Les régimes DC doivent composer avec une tarification maximale, une contrainte à l'opposé du schéma d'un fonds de capital-investissement facturant des commissions de gestion de 2 % et des commissions de performance de 20 %. Dans certains cas, le Master Trust d'un régime DC touche moins de 10 points de base de rémunération. C'est pourquoi seule une allocation modeste est envisageable, dont le rendement escompté ne justifierait pas forcément le temps et les ressources requis au départ.

Jouons sur nos points forts

Il est nécessaire de constituer un groupe uni de parties prenantes qui soit prêt à comprendre et à s'exposer à un actif illiquide qui peut rester « bloqué » pendant un certain temps, qui peut connaître une phase de déploiement - avec une courbe en « J » potentielle -, des frais

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



de surperformance, des valorisations mensuelles ou trimestrielles et des frais globalement plus élevés.

L'aspect fétichiste de la liquidité est toujours omniprésent. On ne crée pas facilement de la liquidité à partir d'un actif illiquide sans créer d'autres problèmes, ne tentons pas le diable. La réponse tient dans le traitement potentiel du reste des actifs dans le cadre d'un portefeuille diversifié afin que les régimes soient libres de faire des transactions quotidiennes, lors des départs en retraite, ou alors passer à autre chose.

Les compagnies d'assurance-vie contrôlent toujours la majorité des actifs des régimes de retraite britanniques, et cela n'est pas près de changer. Mais ces « gardiens » devront toujours s'assurer qu'ils ont réussi à atténuer les risques inhérents à ces actifs privés. Nous voyons déjà comment ces derniers se montrent désormais plus flexibles et plus pragmatiques en intégrant des actifs privés illiquides dans un portefeuille plus large composé principalement d'actions et d'obligations cotées.

Cela constitue un excellent début, alors ne cherchons pas à obtenir une liquidité quotidienne à partir d'un actif illiquide. Jouons sur nos forces et utilisons les flux de trésorerie et les actifs liquides cotés pour faciliter les activités et les transactions quotidiennes dans le fonds.

Certaines classes d'actifs ne sont simplement pas viables

Après avoir balisé le terrain et discuté de la meilleure manière d'aller de l'avant, nous devons nous intéresser aux classes d'actifs elles-mêmes. Très différentes et variées, elles posent des problèmes à résoudre et affichent des profils très variés, en termes d'objectif de couple rendement-risque, de corrélation avec les autres classes d'actifs, de positionnement dans la structure du capital et de liquidité.

Par exemple, dans l'univers du crédit privé, le fait qu'un prêt soit senior, mezzanine ou subordonné détermine le niveau des frais, du risque ainsi que le profil de liquidité. Au plus haut de la structure, on trouve les prêts dits senior, qui disposent d'un marché secondaire offrant un certain degré de liquidité à court terme, même s'ils sont considérés comme des actifs illiquides.

À l'extrémité du spectre des classes d'actifs, nous avons le capital-investissement et des stratégies ESG dédiées au capital naturel, qui regroupent des thématiques telles que la protection des océans, les projets de lutte contre la dégradation des sols, la reforestation et la biodiversité. Ces actifs remplissent tous les conditions requises pour intégrer la poche « impact » des portefeuilles des régimes à cotisations définies britanniques. Malheureusement, ils leur sont difficilement accessibles. Ils peuvent être chers, bloquer le capital des investisseurs pendant de nombreuses années, être logés dans des fonds fermés, ont un profil de liquidité nul, une courbe en « J » prononcée et un profil de risque significatif, même s'ils génèrent des taux de rendement nets moyens (TRI) élevés.

Malgré ces caractéristiques très intéressantes, les régimes à cotisations définies sont encore loin de pouvoir prendre une position directe dans ces classes d'actifs.

Aller de l'avant dans un effort collectif

Tous les régimes n'ont pas le luxe d'avoir d'énormes flux de cotisations réguliers, des actifs sous gestion élevés et la capacité de gérer la courbe « J » et la liquidité, mais de nombreux régimes plus modestes ont l'ambition et le désir de mettre ces classes d'actifs à la disposition de leurs membres.

À l'heure actuelle, il existe très peu de solutions à la disposition des régimes à cotisations définies sur ces plates-formes de fonds, avec une liquidité suffisante et une capacité de transaction quotidienne. Ces fonds se trouvent essentiellement sur le segment du crédit, de sorte que les frais sont gérables, mais ils donnent néanmoins accès à l'illiquidité et la diversification recherchées par le marché britannique des régimes à cotisations définies.

Nous voulons toutefois trouver une solution pour que ces classes d'actifs intéressantes profitent aux membres de nos régimes à cotisations définies. Nous sommes tout à fait conscients des pièges et de la complexité de leur inclusion. C'est pourquoi nous avons besoin d'un effort collectif, axé sur le profil de rendement net ajusté au risque et sur les avantages ce que cette approche peut apporter aux rendements futurs.

Rédigé en août 2021

La mention d'actifs, secteurs ou marchés spécifiques dans ce document ne constitue pas un conseil ou une recommandation ni une offre de vente ou d'achat de titres, ni une offre concernant une activité financière régulée. Les investisseurs doivent mesurer les objectifs, risques et coûts liés à tout investissement avant d'investir. Les analyses, opinions, et certains des thèmes et processus d'investissement évoqués ici n'expriment que le point de vue de l'auteur à la date indiquée.

Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



MENTIONS LÉGALES

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681

Capital : 178 251 690 €

43 avenue Pierre Mendès – 75013 – Paris

www.im.natixis.com

INTXXX-0821

PERSPECTIVES DE MARCHÉ

DOCUMENT À DESTINATION DES CLIENTS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA MIF