

ACTEURS

Soyez différent, comme Yale

EMMANUEL FERRY

Directeur des Investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

Le fonds de l'Université de Yale a été pionnier en matière de gestion. Son succès doit inspirer la gestion de fortune, malmenée par la crise financière et la domination actuelle de la gestion passive.

Au cours des 10 dernières années, le fonds de dotation de l'Université de Yale a généré un rendement annuel de 7,4%, dépassant ses indices de référence et les autres fonds comparables. Au cours des dix dernières années, il s'est classé à six reprises au premier rang de l'univers des autres fonds Endowment. Comment a-t-il réussi à atteindre ces résultats à un niveau aussi constant sur le long terme? Pas en étant comme tout le monde, et certainement pas en étant passif. Un aperçu de la répartition des actifs du fonds de dotation

de Yale montre à quel point sa pensée est très différente de celle des autres fonds.

Yale a plus de trois fois plus d'allocation en venture capital et d'immobilier que ses comparables, et plus du double en leveraged buyouts. La forte allocation aux classes d'actifs non traditionnelles provient de leur potentiel de rendement et de leur pouvoir de diversification. Les actifs alternatifs donnent la possibilité d'exploiter des inefficiences du marché par le biais d'une gestion active. Les différences les plus importantes entre Yale et les autres fonds de dotation concernent donc ses allocations en actifs illiquides. Alors que la dotation moyenne des fonds en venture capital est à 5,5%, Yale y alloue 19% de son capital, ce qui représente la deuxième allocation de son portefeuille après les straté-

gies absolute returns (26,1%). Selon Yale, les investissements en venture capital procurent des rendements

attractifs avec une forte optionnalité, lui permettant d'être exposé aux sociétés innovantes dès le début de leur cycle de vie. Le portefeuille de venture capital a pour objectif de générer un rendement annuel réel de 16%.

À long terme, Yale cherche à affecter environ la moitié de son portefeuille aux catégories d'actifs illiquides que sont le private equity (buyout, venture capital), l'immobilier et les ressources naturelles. En plus d'avoir des allocations très différentes des autres

fonds, le portefeuille de Yale n'est pas statique. Entre 2014 et 2018, l'allocation en hedge funds est pas-

sée de 17,4% à 26,1%, pour occuper le premier poste d'investissement. Il a également augmenté son allocation aux actions inter-

nationales de près de 40%, passant de 13,7% à 19%. Au cours des trois dernières décennies, Yale a considérablement réduit la dépendance du fonds à l'égard des actions et obligations domestiques, en réaffectant les actifs à des catégories d'actifs non traditionnelles et internationales.

Le portefeuille de Yale est structuré en combinant théorie académique et jugement éclairé du

LE PORTEFEUILLE DE YALE
EST STRUCTURÉ
EN COMBINANT
THÉORIE ACADÉMIQUE
ET JUGEMENT ÉCLAIRÉ
DU MARCHÉ.



marché. Partant du fait que la gestion implique autant l'art que la science, les considérations qualitatives jouent un rôle extrêmement important dans les décisions de portefeuille. La définition d'une classe d'actifs est subjective. Les rendements et les corrélations sont difficiles à prévoir. Les données historiques

fournissent un guide, mais doivent être modifiées pour prendre en compte les changements structurels et compenser les périodes anormales. Une telle approche doit être inspirante pour la gestion de fortune privée et institutionnelle afin d'aborder la prochaine décennie dans les meilleures conditions. ■