



L'environnement favorable au private equity

Les investissements directs sont non seulement source de rendements attractifs. Ils participent en plus à leur manière à la relance de l'économie.

Parent pauvre de toute grille d'allocation d'actifs, le private equity est trop souvent délaissé par les clients pour des raisons de liquidité. Alors que les rendements obligataires continuent d'être extraordinairement bas à la suite de politiques monétaires ultra-accommodantes, certains investisseurs, en recherche de rendement, commencent à considérer cette forme d'investissement. Qu'en est-il actuellement? Quelles sont les opportunités disponibles et qui sont les principaux acteurs de ce marché?

Sophistiqué. Sur le vieux continent, les opportunités d'investissements sont multiples, mais à ce jour les actifs immobiliers tiennent le haut du pavé, transformant l'Europe en un immense terrain de jeu pour les investisseurs sophistiqués. Les crises successives de 2008 et 2011 ont laissé des stigmates, particulièrement dans les pays les plus fragiles comme l'Espagne, le Portugal ou encore l'Italie. Les banques européennes ont vu un grand nombre de leurs prêts devenir non-productifs et ont été contraintes de provisionner contre des pertes futures. Par la suite, ces mêmes banques ont eu besoin de se débarrasser des actifs dits toxiques afin de retrouver un bilan sain. C'est à ce stade que les fonds de private equity sont intervenus en achetant ces actifs problématiques aux banques à des prix cassés.

Le cas du Portugal est particulièrement intéressant car le pays, sous mesure d'austérité, s'est vu imposer des changements de législation dans le but de faciliter les investissements directs étrangers. Le droit du bail a par exemple été révisé afin d'octroyer plus de flexibilité aux propriétaires, ce qui a activement dynamisé un marché réputé peu liquide. Le pays a également mis en place la politique dite golden visa qui consiste à offrir un visa Schengen aux individus investissant au minimum 500.000 euros. Depuis le lancement de cette politique de relance indirecte, plus de 2400 golden visas ont été délivrés. Les immeubles situés Avenida de Liberdade, les Champs-Élysées de Lisbonne, sont à présent considérés liquides en ce

sens que trouver un acheteur est devenu relativement simple. Des fonds d'investissement de private equity ne s'y sont pas trompés et ont fortement augmenté leurs capacités d'investissements à destination de l'Europe.

Les exemples dans le domaine sont légions avec des géants comme l'américain Oaktree Capital Management qui a acheté en avril de cette année un portefeuille d'emprunts et d'actifs pour 500 millions d'euros comprenant entre autres l'hôtel Arts de Barcelone. La firme texane LoneStar, forte d'un capital sous gestion proche de 60 milliards de dollars a quant à elle investi 565 millions de dollars dans l'achat de terrains à développer que détenait la banque basque Kutxabank. Pour les investisseurs de ces fonds, la promesse de rendements élevés, une sensibilité quasi nulle aux marchés actions ainsi qu'une exposition à des actifs réels est suffisante pour faire oublier le manque de liquidité.

Attrait. Le côté tangible de l'immobilier constitue un attrait pour les investisseurs de ces fonds. Quant aux types d'opérations en cours, le sale-and-leaseback, opération consistant à acheter un bien et le louer immédiatement à son opérateur (hôtels, centres commerciaux), est recherché et permet, à travers une structuration légale adéquate, de garantir des cash flows stables. D'autre part, les banques commerciales, notamment espagnoles et italiennes, concentrent leurs efforts pour nettoyer leurs bilans de prêts non-productifs, principalement des prêts à des entreprises, des prêts immobiliers ou des prêts à la consommation. L'acquisition et la monétisation de ce type d'instrument est plus complexe que dans le cas d'un actif réel en direct; la compensation se fait donc à travers des rendements plus élevés, souvent bien au-delà de 10%.

De même que pour les actions ou les

hedge funds, l'investissement en private equity peut se faire soit en direct, soit à travers des fonds dédiés dont les risques sont réduits par la diversification des opérations. L'analogie avec des fonds traditionnels s'arrête toutefois ici. Il est bien plus simple d'effectuer de la recherche sur un titre du S&P500 car l'information est transparente et abondante. La difficulté de l'exercice réside dans le fait de se faire sa propre opinion plutôt que d'obtenir l'information. Dans le cas des deals privés, il est non seulement difficile d'obtenir l'information mais le traitement de cette dernière l'est encore plus. L'exemple d'un portefeuille de prêts immobiliers non-productifs est un cas d'école. Dans la phase de due diligence, l'investisseur potentiel aura accès au data tape, autrement dit à la base de données des débiteurs, incluant leur situation familiale et professionnelle, leur historique de crédit etc. Le traitement de ces données est non seulement relativement long et complexe, mais il requiert de surcroît des compétences de modélisation ainsi que des systèmes d'information adaptés. Dernier point, mais non des moindres, ce marché est privé. Il ne suffit malheureusement pas de vouloir investir pour pouvoir effectivement le faire. Les contacts sont privilégiés, les réseaux entre acheteurs et vendeurs bien établis et il est compliqué pour un nouvel entrant de se faire une place.

Capacités. Le choix d'un investissement en direct ou à travers un fonds diversifié est donc fonction des capacités de chaque investisseur. Les investisseurs hautement sophistiqués ont la possibilité d'investir en direct pour autant que leur structure et ressources le permettent. Quant aux investisseurs moins qualifiés, la délégation de gestion à un fonds de private equity diversifié est probablement l'option la plus sûre. Les investisseurs dans ce cas ne sont bien entendu pas dispensés de leur devoir de due diligence et doivent s'assurer que le fonds qui leur est proposé aligne la liquidité de son passif sur celle de ses actifs, au risque de revivre certaines mésaventures de 2008.

Du côté des investisseurs, deux approches



Autor: Nicolas Roth
L'AGEFI Magazine
1002 Lausanne
tel. 021 331 41 41
www.agefi.com

Auflage	15'000	Ex.
Reichweite	n. a.	Leser
Erscheint	6 x jähr	
Fläche	47'241	mm ²
Wert	2'000	CHF

se distinguent nettement. Les institutionnels, type fonds de pension, travaillent dans un environnement où la distribution des paiements des rentes futures est connue en avance, ce qui leur permet de déployer du capital à long terme sans craindre de demande de remboursement de la part de leurs clients. Ils ont donc la duration adéquate, la surface financière nécessaire, mais aussi les capacités internes pour participer à certains deals en direct, ou du moins investir dans des fonds de private equity. Certains family offices, principalement ceux de taille conséquente, participent également à ce genre d'investissements. Le panel reste toutefois restreint car il manque bien souvent à ces structures les capacités internes d'analyse et de structuration nécessaires à ce type de transaction. Pour les investisseurs avec un besoin de liquidité élevé (justifié ou non), peu d'alternatives sont disponibles car la liquidité offerte par ces fonds ne sera pas suffisante.

Au-delà de l'immobilier, les opportunités d'investissement en private equity sont multiples. Les exemples de transactions récentes au Portugal et en Espagne tendent à démontrer que la crise a participé à créer un environnement favorable pour les investisseurs de long terme. Ce type d'investissement offre non seulement un rendement attractif pour les investisseurs dans un environnement de taux bas, mais il participe également à la relance de l'économie réelle. Il représente en effet une importante source de capital lorsque les acteurs économiques traditionnels ont plutôt tendance à se retirer. ///



NICOLAS ROTH

Co-Responsable de la gestion alternative, **Banque Reyl & Cie**