



# PRIVATE ASSETS AU SECOURS

Les allocations dédiées aux actifs privés, pourtant complexes, ont énormément progressé ces dernières années. Elles permettent bien évidemment de compenser les performances défailtantes des classes d'actifs traditionnelles.

A condition toutefois de procéder avec la plus grande sélectivité

Par **NICOLAS ROTH**

Banque Reyl

**Nicolas Roth est responsable des investissements alternatifs pour la banque Reyl. Il a débuté sa carrière en 2002 auprès d'American Express Bank en tant qu'analyste hedge fund avec un accent sur les stratégies d'arbitrage et de volatilité. Il a rejoint Reyl & Cie en 2009 afin de participer au développement de la plateforme alternative, s'occupant de hedge funds mais aussi de stratégies illiquides. Nicolas Roth détient un Mastère en Economie Quantitative et un DEA en Econométrie de l'Université de Genève.**



**A**près dix années consécutives de politiques monétaires accommodantes, les rendements futurs des classes d'actifs traditionnelles, actions et obligations, devraient être largement revus à la baisse. La fin annoncée de taux d'intérêt maintenus artificiellement bas devrait entraîner un grand rééquilibrage de la valeur des actifs financiers. Face à ce changement d'environnement, les investisseurs sont amenés à reconsidérer leur façon d'allouer le capital et notamment à intégrer les actifs privés dans leurs portefeuilles comme source alternative de performance et de diversification. Toutefois, la prime pour le manque de liquidité, la prime à la complexité ainsi que le rôle des actifs privés sont autant de critères à prendre en considération lors de la construction de portefeuilles. Dès lors, la question primordiale est de savoir si l'investisseur peut espérer des primes suffisantes pour compenser les risques de liquidité et de complexité et si tel est le cas, vers quelles stratégies se tourner. Tous les actifs privés présentent des caractéristiques qui les différencient des actifs cotés, notamment le manque de liquidité ainsi qu'un certain degré de complexité les rendant difficiles à intégrer dans une allocation traditionnelle. Le plus gros frein pour un investisseur est certainement l'absence de liquidité,

critère qui se doit d'être compensé par une prime. Le degré de complexité des transactions en private equity ou en dette privée justifie lui aussi d'une prime de compensation. Avec des primes adéquates, l'investisseur devrait s'y retrouver et ne pas surpayer pour le manque de liquidité et la sophistication. Si ces primes tendent à se maintenir à un niveau stable alors l'investisseur se voit bien compensé pour le risque pris, rendant l'investissement totalement viable au sein d'un portefeuille diversifié. Il est toutefois nécessaire de préciser que chaque sous-stratégie a sa propre dynamique. Le *venture capital* est



# DES RENDEMENTS

**“ Lorsque le niveau de prime est jugé suffisant, alors l'utilisation des actifs privés dans un portefeuille diversifié comme alternative aux obligations est une réponse somme toute très rationnelle. ”**

l'exemple de la stratégie très (trop) chère suite à des afflux massifs de capitaux, notamment avec l'arrivée sur le marché du japonais Softbank, ayant eu pour effet de pousser toutes les valorisations vers le haut.

Lorsque le niveau de prime est jugé suffisant, alors l'utilisation des actifs privés dans un portefeuille diversifié comme alternative aux obligations est une réponse somme toute très rationnelle. Les obligations sont utilisées notamment pour le paiement de cash flows réguliers, caractéristique que l'on retrouve dans l'immobilier (particulièrement l'immobilier de rendement), la dette privée ou

encore les financements de court terme. Ces investissements ne seront pas liquides, mais ce manque sera alors compensé par des rendements réguliers et un adossement à des actifs réels en cas de problème. Sur le long terme, les investisseurs constatent qu'ajouter des actifs privés dans leur portefeuille apporte une base de performance stable.

En termes d'allocation, les opportunités sont nombreuses, que ce soit en immobilier, private equity ou encore dette privée. Dans l'immobilier, il vaut mieux éviter les actifs des ultra-centres de grandes villes car ils présentent peu de valeur. Des actifs plus complexes,

pas forcément stabilisés associés à une stratégie claire de repositionnement peuvent générer des performances très attractives. Par exemple, les actifs de logistique (*last mile delivery, data center*) vont très certainement bénéficier de la montée en force du e-commerce. En private equity, les stratégies de buyout sur le segment midcap restent à privilégier car elles permettent de rester à l'écart des grosses transactions qui sont bien souvent trop chères et trop bondées. Finalement, sur la dette privée, les risques seront protégés à travers une bonne négociation de la documentation, une connaissance accrue de toute la structure de capital ainsi qu'en supportant le management à l'aide de clauses de « add-on financing » permettant à l'emprunteur de pouvoir compter sur un créancier-partenaire plutôt qu'un créancier-financier. L'approche de due diligence et de management type private equity appliquée à la dette privée permet bien souvent de minimiser les risques et d'optimiser l'exécution.

Les actifs privés ne sont donc en rien incompatibles avec des portefeuilles traditionnels; bien au contraire ils peuvent apporter un socle de performance stable ainsi que l'accès à des primes de risques impossible à capturer via des instruments liquides. Ils représentent l'évolution naturelle d'un portefeuille vers une allocation plus sophistiquée et moins dépendantes des fluctuations du marché.

*Pour administrer aujourd'hui les premiers soins dans les stratégies d'allocation, il y a forcément le recours aux private assets.*

