REYL
INTESA SANPAOLO

MARKET INSIGHT

FÉVRIER 2022

NICOLAS ROTH
HEAD OF PRIVATE ASSETS

« Le moment est venu d'observer à nouveau les marchés privés et d'améliorer l'allocation d'actifs »

CONSTRUIRE DES PORTEFEUILLES ENTIÈREMENT DÉDIÉS AUX MARCHÉS PRIVÉS

Les actifs non cotés ont souvent été considérés comme le parent pauvre de chaque programme d'allocation d'actifs et n'ont pas reçu l'attention qu'ils méritent. Compte tenu du comportement des marchés publics depuis la crise financière mondiale, ce problème n'a pas été aussi important et les investisseurs ont été en mesure de générer des performances solides sur l'ensemble des marchés publics. Mais le changement pourrait se produire très prochainement.

Toutes les liquidités excédentaires injectées sur les marchés par les banques centrales depuis la crise de 2008 ont entraîné une chute des prix des actifs risqués avec un endettement excessif et un emprunt facile. Toutefois, puisqu'il semble désormais plus clair que l'époque du soutien des banques centrales est révolue et que la réduction progressive de l'achat d'actifs va devenir réalité, les investisseurs anticipent des chocs plus importants sur les marchés publics. Cette nouvelle dynamique de marché peut s'avérer favorable aux investisseurs qui cherchent à revoir leur allocation aux actifs non cotés, à se protéger en partie contre les fluctuations du marché et à générer des performances conséquentes. Mais avant de se lancer dans des opérations de capital-investissement et des prêts adossés à des actifs, il convient de souligner quelques éléments.

CONSTRUCTION D'ALLOCATIONS D'ACTIFS NON COTÉS UNIQUEMENT

À l'instar des marchés publics, les actifs non cotés présentent une grande granularité et doivent être considérés comme tels lorsque l'on commence à investir. La construction du portefeuille, l'allocation de la stratégie et la sélection des actifs et des gérants sont évidemment importantes. Les portefeuilles peuvent donc être construits selon plusieurs principes directeurs, dont ceux qui peuvent être empruntés à l'approche du marché public. La plupart des allocations d'actifs sont un ensemble d'investissements dans les obligations, les actions, les matières premières et les produits alternatifs. Pour un client qui fait un acte de foi sur les marchés privés, la transposition du cadre traditionnel et connu d'allocation d'actifs liquides sur les marchés privés peut s'avérer réconfortante. Les obligations se transposent en dette privée, les actions sont remplacées par le *private equity* et les titres alternatifs peuvent englober des titres alternatifs illiquides et d'autres stratégies de marchés privés hybrides comme les achats de prêts non-performants par exemple. Il existe toutefois une réserve, à savoir que cette stratégie exige une surface financière significative pour être exécutée et parvenir à une diversification adéquate. Mais si cela est à portée de main, les investisseurs peuvent profiter pleinement des actifs non cotés.

LE *PRIVATE EQUITY* VA DU CAPITAL-RISQUE EN PHASE INITIALE AUX ENTREPRISES PUBLIQUES PRIVATISÉES

Le *private equity* englobe toutes les stratégies qui traitent avec les entreprises avant leur introduction en bourse. Il commence par un capital-risque qui consiste à financer des entreprises en phase initiale qui n'ont peut-être pas encore de clients ou de produits, mais seulement un prototype ou une conception d'idées. Le capital de croissance s'adresse aux entreprises plus matures et qui cherchent généralement à se développer, mais qui manquent de capital. Le rachat par endettement, l'une des stratégies les plus populaires en matière de capital-investissement, consiste à acquérir des entreprises matures à des fins de contrôle.

Le capital-investissement comprend également des aspects sous-explorés, comme les acteurs du secteur privé. Il s'agit souvent d'identifier les sociétés cotées délaissées par les investisseurs dont les valorisations sont déconnectées et de les privatiser pour permettre à la direction de se concentrer sur des objectifs à long terme. La diversification peut donc se faire en investissant à différents moments du cycle de vie d'une entreprise, mais aussi dans tous les secteurs.

GÉNÉRER DU REVENU GRÂCE AUX STRATÉGIES DE DETTE PRIVÉE

En ce qui concerne la dette privée, les opportunités sont impressionnantes. Le contexte reste inchangé : les banques sont moins actives et moins flexibles en matière de crédit et ont ouvert la voie à un marché des prêts non bancaires porteur de revenus dans divers segments de l'économie, des plateformes de prêts peer-to-peer au financement immobilier. Un segment de niche de la dette privée est la stratégie hybride, également appelée la dette de croissance ou la dette de capital-risque. Cette stratégie consiste à financer les entreprises de croissance par le biais d'une dette plutôt que par des levées de fonds propres. Les prêteurs peuvent négocier des options intéressantes sur les actions via des kickers et des warrants tout en créant des garanties solides pour le prêt. Peu d'acteurs sont actifs dans ce domaine et, compte tenu des niveaux de valorisation, tous les fondateurs ne sont pas disposés à s'intéresser à la dette, certains sont davantage enclins à soutenir la valorisation de leurs sociétés par le biais de séries de financement par capitaux propres.

Dans les investissements alternatifs, les investisseurs peuvent rechercher des stratégies hybrides et à plus long terme. Parallèlement, la liquidité de certains fonds diminue fortement de sorte que les gérants puissent associer public et privé dans leurs stratégies d'investissements. D'autres stratégies entre la dette et les actions, comme la liquidation des prêts non performants, peuvent également constituer une source de rendement orthogonale et contribuer à la diversification des portefeuilles.

Le moment est venu d'examiner les marchés privés et d'améliorer une nouvelle fois l'allocation d'actifs. La série d'opportunités sur les marchés privés est extrêmement riche et le niveau de granularité justifie la construction d'une allocation sur mesure aux marchés privés au lieu de prendre des positions orphelines mélangées pour former des portefeuilles d'actifs cotés.

REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMATION IMPORTANTE - Le présent contenu est mis à disposition par REYL & Cie SA et/ou ses sociétés affiliées (ci-après dénommées « REYL ») uniquement à des fins d'information et sans intention de constituer une demande ou une offre, une recommandation ou un conseil d'acquérir ou de vendre des droits dans tous instruments financiers qui y sont mentionnés, ni d'effectuer toute transaction ou de devenir partie à toute transaction de tout type que ce soit, notamment avec tout destinataire qui n'est pas un investisseur qualifié, autorisé, professionnel et/ou institutionnel. Le présent contenu est destiné à la seule utilisation du destinataire et ne peut être ni communiqué, ni imprimé, téléchargé, utilisé, ni reproduit à d'autres fins. Il n'est pas destiné à être distribué/proposé à ou utilisé par des personnes physiques ou morales qui sont ressortissantes d'un pays ou soumises à une juridiction dont les lois ou réglementations interdiraient une telle offre/distribution ou utilisation. Bien que REYL mette tout en œuvre pour obtenir des informations issues de sources qu'elle estime être fiables, ni REYL, ni ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires n'assument aucune responsabilité relative au présent contenu, et ne donnent aucune garantie que les données mentionnées soient exactes, exhaustives ou dignes de confiance. Ainsi, REYL n'assume aucune responsabilité eu égard à toute perte résultant de l'utilisation du présent contenu. Les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document s'appliqueront au moment de sa publication, et pourront être révoqués ou modifiés sans préavis. Le présent contenu est uniquement destiné aux destinataires qui comprennent les risques encourus et sont capables de les assumer. Avant d'effectuer toute transaction, les destinataires doivent déterminer si l'instrument financier mentionné dans le contenu correspond à leur situation particulière et doivent s'assurer d'évaluer de manière indépendante (avec leurs conseillers professionnels) les risques spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, fiscales et comptables et les conditions d'éligibilité de tout achat, toute détention ou vente des instruments financiers mentionnés dans le contenu. REYL, ses administrateurs, représentants, employés, agents ou actionnaires peuvent avoir des intérêts dans des instruments financiers décrits dans les présentes et/ou être liés par des engagements de souscription auxdits instruments. REYL ne donne aucune garantie concernant l'adéquation des informations, des avis ou des instruments financiers mentionnés. Les données historiques relatives à la performance des instruments financiers ou des actifs sous-jacents ne sont pas une indication de la performance future. Le présent contenu a été compilé par un service de REYL qui ne constitue pas une unité organisationnelle responsable de la recherche financière. REYL est soumise à des obligations réglementaires distinctes, et certains services et/ou instruments financiers peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions ou à tous les types de destinataires. Les destinataires devront dès lors se conformer à toutes les lois et réglementations applicables. Le présent document ne vise pas à offrir des services, et/ou des instruments financiers dans des pays ou juridictions dans lesquels ladite offre serait illégale en vertu des lois et réglementations locales applicables.

reyl.com