

MARCHÉS

La montée en puissance du Private Equity

Cette croissance s'est naturellement traduite par une augmentation globale des allocations, que ce soit pour les investisseurs privés ou institutionnels.



JACQUES CHILLEMI

Co-Fondateur et CEO, Hermance Capital Partner

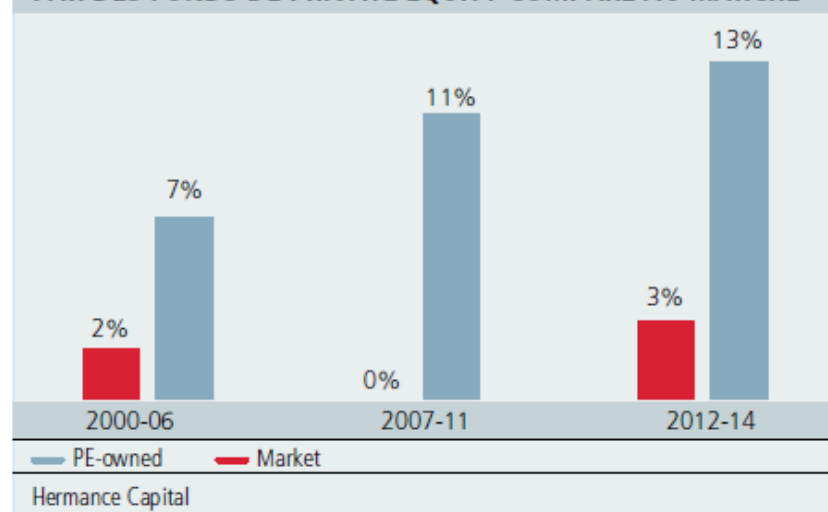
La forte croissance du Private Equity ces dernières décennies n'est pas passée inaperçue. D'une industrie de USD 600 mia en 2000, la classe d'actifs représente aujourd'hui près de 3'800 mia. Cette croissance s'est naturellement traduite par une augmentation globale des allocations, que ce soit pour les investisseurs privés ou institutionnels. Le CIO du fonds de pension de l'état de Californie, CalPers, a d'ailleurs véhiculé un message très fort récemment, reconnaissant la forte contribution de la classe d'actifs à la performance du portefeuille et souhaitant doubler l'allocation de long terme au Private Equity pour atteindre près de 15%.

Le développement du Private Equity coïncide également avec le déclin du nombre de sociétés sur les marchés cotés, qui est passé aux Etats-Unis de 8'090 en 1996 à environ 4400 aujourd'hui. Contraction également perceptible sur les marchés européens, mais de plus faible ampleur. Le marché des capitaux a

donc fait face à un changement de paradigme radical, nettement marqué après la crise de 2008, qui résulte de plusieurs acteurs. Certes, les sociétés ont bénéficié d'un environnement de taux historiquement bas laissant plus de flexibilité pour exercer un arbitrage de financement par la dette plutôt que par le marché action, mais surtout, on constate un rallongement de la durée de vie des entreprises dans leur phase non cotée. Bien que dans les années 1990 l'entrée en bourse d'une société, notamment technologique, représentait un objectif à part entière, la tendance actuelle est plutôt inversée. Les motivations sont nombreuses: ambition d'atteindre des objectifs de croissance de long terme, éviter les contraintes réglementaires liées à la cotation, ou encore une volonté de s'isoler face à la volatilité des marchés.

LE CAS DES FONDS DE PRIVATE EQUITY LANCÉS AVANT LA CRISE EST PARLANT, PUISQUE LES VINTAGES 2005 À 2008 ONT GÉNÉRÉ UNE PERFORMANCE MÉDIANE (TRI) ENTRE 8% ET 12% NET.

CROISSANCE DES REVENUS DES SOCIÉTÉS DÉTENUES PAR DES FONDS DE PRIVATE EQUITY COMPARÉ AU MARCHÉ



De 1996 à aujourd'hui

L'industrie des fonds de Private Equity a ainsi fortement participé à cette tendance, en contribuant au capital, mais aussi en apparaissant comme un partenaire à forte valeur ajoutée. Durant la période 1996 à aujourd'hui, le nombre de sociétés détenues par des fonds de Private Equity est passé d'environ 1000 à plus de 8000. En effet, BCG souligne que les gérants de fonds de Private Equity bénéficiant du contrôle d'une société, crée plus de

80% de la valeur en se concentrant sur la croissance des revenus, de l'Ebitda, et des marges opérationnelles, en améliorant de ce fait le profil de risque de la société. Comme illustré par le graphique ci-dessous, cette approche se traduit par des résultats concrets, puisque la croissance des revenus des sociétés détenues par des gérants de Private Equity sont nettement supérieures aux comparables sur le marché coté, et ce, sur plusieurs cycles.

Les effets diversifiant du Private Equity

En ce sens, les stratégies actives sur le marché cotés, à l'exception des approches activistes, sont incomparables aux stratégies actives des gérants de Private Equity, qui bénéficient du contrôle direct des sociétés et sont à même de les gérer de façon cohérente. Cette observation met également en évidence les effets diversifiant du Private Equity, en particulier en période de fin de cycle, qui combine une stratégie de long terme et un focus sur la création de valeur opérationnelle. Le cas des fonds de Private Equity lancés avant la crise est parlant, puisque les vintages 2005 à 2008 ont généré une performance médiane (TRI) entre 8% et 12% net.

Ces différents éléments permettent de mieux comprendre l'évolution de l'allocation d'actifs traditionnelle en faveur du Private Equity. Les années post-crise ont vu des flux sans précédent à destination des stratégies passives sur les marchés cotés, à la recherche d'une exposition beta. L'augmentation des objectifs d'allocation en Private Equity traduit quant à elle une recherche de l'alpha, via les marchés non cotés, et un objectif d'accroître la diversification du portefeuille. Ces derniers points sont d'ailleurs amplifiés par de maigres perspectives de croissance à long terme, une absence d'inflation soutenue, des taux d'intérêts au plancher, des valorisations au plafond, et une nécessité de trouver des solutions pour générer de rendements sur la durée.