

Les revenus réguliers des fonds de Private Equity

Jacques Chillemi

Hermance Capital Partners

Pour avoir un portefeuille efficient, la diversification est cruciale. La constance des investissements sur plusieurs années «vintage» est la clé du succès.



LES EFFETS DU RALENTISSEMENT ECONOMIQUE SUR LES INVESTISSEMENTS NON COTES

Les investissements en Private Equity sont uniques. Tout d'abord, les partenaires ou associés (GP) achètent et détiennent une société durant de nombreuses années. Contrairement aux investisseurs sur les marchés boursiers, ils peuvent éviter les périodes de panique où les ventes, en période de récession, se font à un prix inférieur à la valeur du marché et attendre des conditions optimales pour sortir des investissements. Les fonds levés et investis lors du boom qui a précédé la crise financière mondiale de 2008 (GFC) ont généré des rendements positifs, et même les fonds les moins performants, à savoir ceux de l'année «vintage»¹ 2005, ont généré un taux de rentabilité interne (TRI) net moyen de 7,6%, selon Prequin.

Un ralentissement de l'économie représente par ailleurs pour les gestionnaires de fonds de private equity une opportunité de déployer des capitaux à des conditions souvent plus attrayantes. Ils peuvent utiliser leur «dry powder» - soit leur réserve de liquidité - pour de nouvelles acquisitions ou des participations supplémentaires, ainsi qu'aider leurs entreprises à mieux résister à la tempête. Ils ont historiquement généré des meilleurs rendements. Les fonds de private equity levés en 2009, 2010 et 2011 ont respectivement un TRI net moyen de 11,9%, 14,5% et 14,7%.

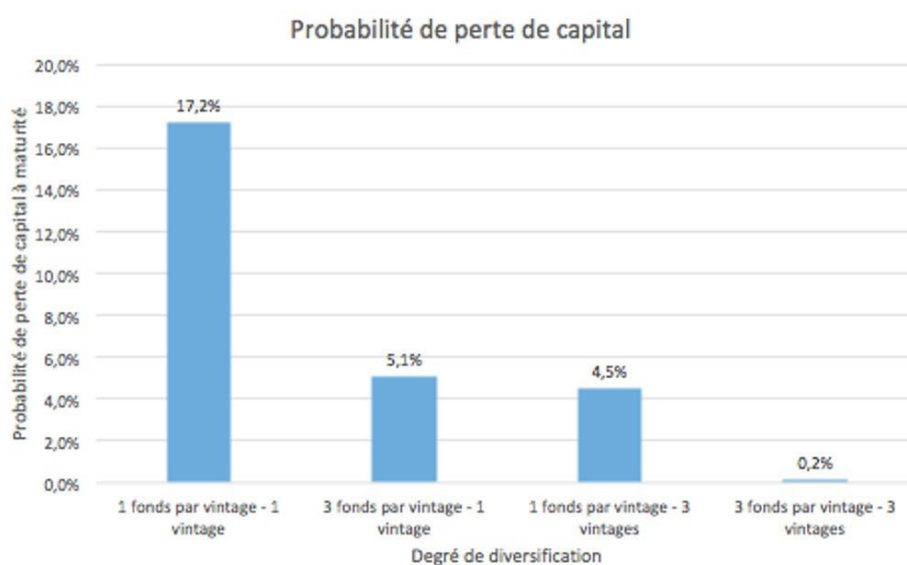
Le COVID-19 est une parfaite illustration d'un événement hautement imprévisible, qui touche des entreprises saines étant actives simplement dans le «mauvais» secteur.

Enfin, les gestionnaires de fonds non cotés ont tendance à avoir une approche pragmatique de la gestion de leurs entreprises, ils sont plus à même de prendre des initiatives entrepreneuriales sans avoir les pressions à court terme qui affectent les sociétés cotées.

COMMENT CONSTITUER UN PORTEFEUILLE DE PRIVATE EQUITY PERFORMANT?

Afin d'anticiper les périodes difficiles, la diversification est primordiale et cela devrait être la priorité de toute stratégie de private equity. Le COVID-19 est une parfaite illustration d'un événement hautement imprévisible, qui touche des entreprises saines étant actives tout simplement dans le «mauvais» secteur. La diversification doit prendre en considération les secteurs, les zones géographiques, le management ainsi que les années «vintage».

De nombreuses études ont prouvé l'importance de construire un portefeuille composé de plusieurs gérants et nos propres analyses ont montré que la diversification des «vintage» a un effet bien plus important - une mauvaise année peut avoir une influence considérable sur la performance. En se basant sur une période de 20 ans (1988- 2009) et sur des tests aléatoires, nos recherches ont révélé qu'un portefeuille exposé à trois années «vintage» au moins et trois fonds dans chaque «vintage» a une probabilité de perdre des capitaux proche de 0%. Par conséquent, il convient de privilégier les investissements réguliers par rapport au timing du marché, et cela est particulièrement vrai pour les placements non cotés, où les investisseurs ne contrôlent pas le déploiement du capital.



Source: HCP Research. The Data used in the analysis has been extracted from Preqin Database. We use funds' net TVPI (Total Value to Paid-in) reported for 1'731 funds for the period 1988-2009, for multi-strategy portfolio, as of 12/2014. Note: we consider all funds, not only the active funds as all have contributed to the risk profile. We assume funds performance at maturity

Au-delà de la diversification, nous pensons également qu'un investisseur en private equity générera de meilleures performances au travers des cycles en investissant dans des stratégies telles que la croissance ou le rachat. Dans un environnement économique favorable, ce levier est utilisé de différentes manières pour faire croître et améliorer les résultats de l'entreprise. En période de crises, ces stratégies prouvent leur résilience car elles sont capables de s'adapter rapidement aux mouvements de marché en réduisant les coûts, en réorganisant les opérations et en s'engageant dans des partenariats stratégiques.

¹ Le «vintage» en langage d'initié se réfère à l'année où le fonds de PE effectue son premier investissement dans une société non cotée.