

L'incroyable magnétisme des marchés privés

INVESTISSEMENTS

Le contrôle et le luxe du temps profitent aux familles fortunées, affirment Christine Ling et Alexis Dias, de la Banque Pâris Bertrand.



Christine Ling et Alexis Dias*

Publié mercredi 29 avril 2020

L'environnement inédit des dernières semaines a rappelé à l'ordre les investisseurs quant à la liquidité des produits financiers et ses limites. En effet, ce ne sont plus les fondamentaux qui dictent la trajectoire des prix des actifs financiers mais le besoin immédiat de cash. Cette soudaine fuite vers la sécurité a entraîné une chute d'une amplitude et d'une rapidité historiques sur tous les actifs cotés sans exception. Les détenteurs d'ETF en ont fait l'expérience à leurs dépens en constatant les écarts significatifs entre le prix de l'instrument et la valeur de son sous-jacent.

Un contexte dans lequel la phrase citée par un institutionnel américain résonne: «La liquidité doit être évitée plutôt que recherchée, car elle vient au coût de rendements plus bas.»¹

Les grandes fortunes familiales l'ont bien compris. Moins soumises aux contraintes de liquidité, elles sont agiles et détiennent le contrôle sur leurs décisions d'investissement. Une enquête réalisée par la Banque Pâris Bertrand auprès de ces familles permet de constater la tendance de ces dernières à se tourner vers ces marchés moins liquides du «Private Equity».

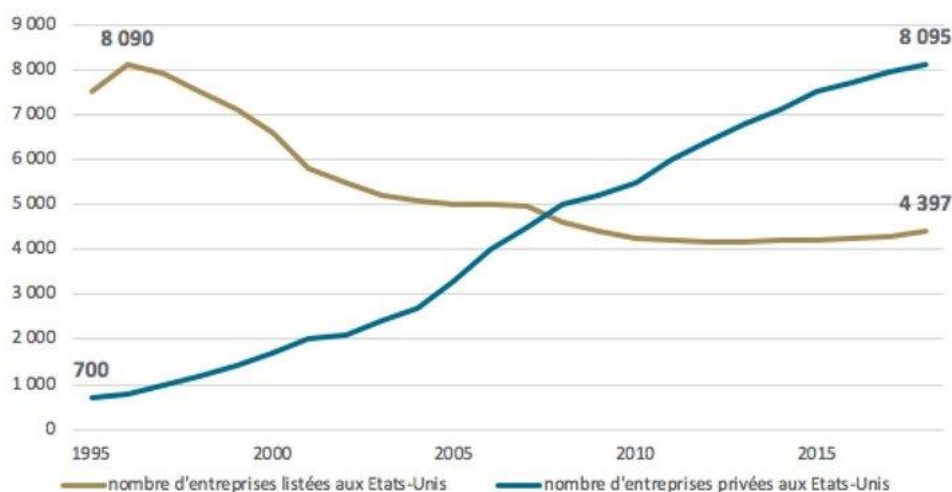
Des marchés privés en expansion

La taille du marché des entreprises non cotées a explosé ces dernières années, passant de 600 milliards de dollars en 2000 à plus de 4000 milliards de dollars à ce jour. La Banque mondiale estime que ce marché devrait continuer de croître, atteignant 10 000 milliards de dollars d'ici 2030.

Cela s'explique en grande partie par un renversement du nombre d'entreprises cotées, qui n'a cessé de diminuer depuis le tournant du millénaire. Les grandes maisons de fusion et acquisition le confirment, évoquant un volume moyen d'introductions en bourse (IPO) en baisse de 71% sur la dernière décennie².

«Par le passé, les entrepreneurs venaient sur les marchés des capitaux pour lever des fonds afin de financer leurs entreprises. De nos jours, ils font appel au Private Equity.»

Annexe 1 : Evolution du nombre d'entreprises cotées et non cotées aux Etats-Unis depuis les années 90



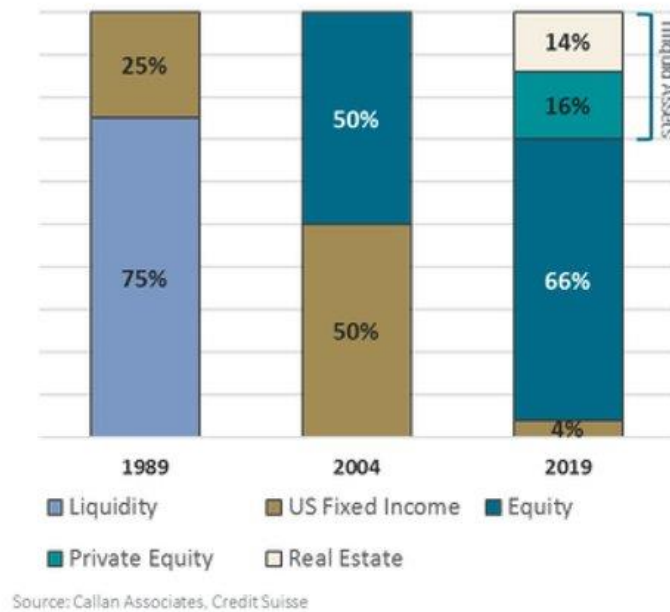
Source : Preqin

Les banques centrales ont joué un rôle déterminant

«Les banques centrales et leurs politiques accommodantes nous ont petit à petit chassés des classes d'actifs traditionnelles par manque de rendement.» Ces familles, non contraintes a contrario des fonds de pension suisses, ont pu faire preuve d'opportunisme. «Nous allons sur les marchés privés qui sont proches de l'économie réelle, que nous comprenons et qui offrent des leviers de création de valeur similaires à nos business.»

Selon un rapport d'UBS ³, les Family Offices consacrent près de la moitié de leurs investissements aux marchés illiquides, leur permettant de générer des rendements attractifs tout en assurant un contrôle sur leur investissement.

Annexe 2: Allocation d'actifs nécessaire à un investisseur pour obtenir un rendement moyen de 7.5% à une période donnée



« Cette évolution s'explique en partie par le retrait massif des banques, en particulier sur le marché du crédit, suite aux nouvelles réglementations. Alors qu'autrefois les banques prêtaient jusqu'à 80% de la valeur d'un investissement, elles se limitent à 50% aujourd'hui, ce qui laisse de la place aux investisseurs privés, qui en plus de la flexibilité, peuvent déployer du capital rapidement.»

En écoutant ces familles, on se rend compte du changement de paradigme qui a animé les marchés ces dernières années. «De nos jours, si une entreprise souhaite lever des capitaux, elle va d'abord se tourner vers des canaux privés, notamment auprès des 7000 sociétés de capitaux privés actuellement en activité. L'IPO sera quant à elle utilisée lors de la vente.»

Plusieurs points à surveiller cités par nos répondants

«Les marchés privés nous amènent à engager du capital qui reste bloqué de huit à douze ans dans les mains d'un gérant. Nous accordons donc la plus haute importance au choix de nos partenaires dans ce domaine.»

«L'univers des marchés privés est très vaste, la sélection est de mise et il est aussi capital de savoir s'appuyer sur des partenaires de confiance.»

«Le marché secondaire a pris une importance pour nous. Uniquement utilisé en temps de stress des marchés auparavant, il possède maintenant une vraie place permettant d'envisager une certaine liquidité sur cette classe d'actifs.»

Alors que certaines disparités apparaissent inéluctablement, les familles semblent se mettre d'accord sur l'importance des marchés privés et l'allocation de leur patrimoine dans cette classe d'actifs. A l'époque de notre enquête (janvier 2020) nous notions cependant une réserve justifiée de leur part sur les valorisations élevées du marché. Il est évident que la crise actuelle va avoir un effet de correction sur les prix qui devrait donc amener des opportunités d'achat intéressantes. En effet, les meilleures années pour cette classe d'actifs ont historiquement été celles de post-crise comme 2001 ou 2009. Il est probable que des familles profitant de la situation actuelle sur les marchés cotés reviennent à la hausse leur poche d'investissement privé.

Remarque: Les phrases entre guillemets dans l'article sont des citations recueillies lors de l'enquête et retranscrites telles quelles dans le texte.

1) «Liquidity is to be avoided rather than sought out, since it comes at a heavy price of lower returns» – Yale University Investment Office

2) GS Research + University of Florida

3) UBS 2019 Global Family Office Report