

# Private equity: les barrières à l'entrée se lèvent

Les fonds semi-liquides offrent une solution avec un ticket d'entrée moins onéreux – parfois dès 50.000 francs – et un horizon de placement de trois à cinq ans seulement.



**BENJAMIN ALT**

Head of Investments DACH, Nordics & CEE, Schroder Adveq

Au cours des dernières décennies, les investisseurs professionnels ont investi des sommes considérables dans des participations privées au capital d'entreprises non cotées.

Plusieurs raisons ont motivé cette pratique, notamment la diversification par rapport aux classes d'actifs traditionnelles, des trajectoires de bénéfices moins volatiles que dans le «coté», ainsi que des rendements historiques élevés. En 2017, les capitaux levés dans le private equity ont atteint un niveau record à près de 450 milliards de francs, hors fonds en renminbi (voir graphique).

Au regard de son succès, le capital-investissement séduit également les investisseurs privés. Or cette classe d'actifs était jusqu'à présent quasiment inaccessible à ce type d'investisseurs. Ils pouvaient certes acheter des parts de fonds de private equity et les actions de fournisseurs, mais, de par la cotation, ces instruments s'apparentent plutôt à des placements classiques sur les marchés financiers.

Les actions de sociétés de private equity sont plus fortement corrélées à l'évolution des marchés financiers que les placements en private equity et les fonds spécialisés typiques, qui s'échangent généralement avec une décote par rapport à la valeur liquidative.

## La voie royale: les fonds «semi-liquides»

Les structures de private equity traditionnelles restaient généralement hors de portée des investisseurs privés compte tenu de barrières à l'entrée très élevées, l'horizon de placement étant souvent fixé à 15 ans et le montant d'investissement minimal à plusieurs millions de francs.

Les fonds semi-liquides offrent une solution intermédiaire, avec un ticket d'entrée nettement moins onéreux – parfois dès 50.000 francs – et un horizon de placement de trois à cinq ans, accessible aux investisseurs qualifiés.

En règle générale, les investisseurs ont la possibilité de sortir des fonds semi-liquides tous les trois mois, dans les limites d'un

certain pourcentage de la valeur liquidative.

Par ailleurs, les fournisseurs se réservent la plupart du temps un certain délai au cours duquel ils peuvent différer le paiement, et ce afin de protéger les investisseurs. En effet, il s'agit d'éviter ainsi toute vente forcée dans des circonstances inopportunes.

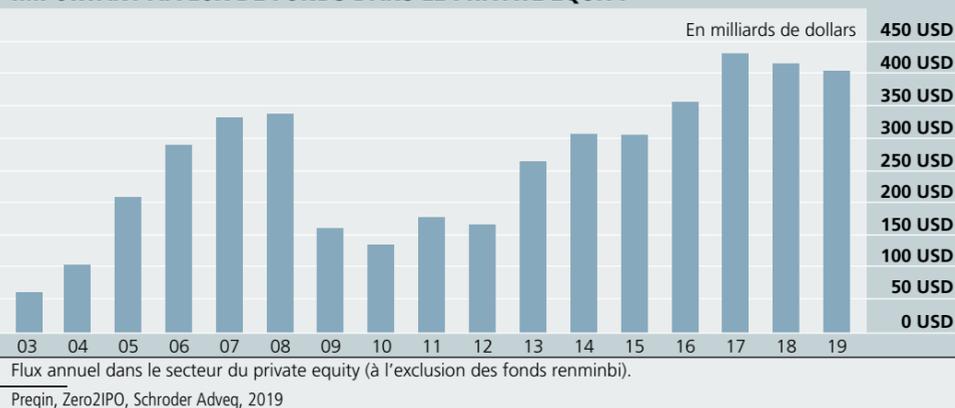
Compte tenu de l'évolution positive des marchés financiers ces dernières années nombre d'investisseurs privés se demandent si la période actuelle est propice au private equity. Ils doivent également être nombreux à se poser les questions suivantes: les niveaux de valorisation actuels sont-ils encore raisonnables? Les perspectives de rendement ne devraient-elles pas être revues à la baisse?

Le point culminant du cycle économique a-t-il été atteint? Quand la prochaine récession aura-t-elle lieu?

## Les rachats de petite taille restent attractifs

Le Fund Raising Indicator (FRI), l'un des indicateurs avancés conçus par Schroder Adveq,

## IMPORTANT AFFLUX DE FONDS DANS LE PRIVATE EQUITY



fournit des éléments de réponse à ces questions.

Dans l'ensemble, l'indicateur de levée de fonds suggère un risque de surchauffe des fonds de private equity à l'échelle du globe.

Historiquement, les années présentant de hauts niveaux de levées de fonds affichent une performance plus faible que les millésimes aux volumes de capitaux levés plus réduits. Depuis 2017, la situation s'est globalement détournée.

Certains segments, tels que les opérations de rachat (buyout) d'envergure, se situent toutefois

nettement au-delà de la tendance historique à long terme.

Les valorisations d'entrée des rachats de petite et grande envergure en Europe et aux États-Unis illustrent également, bien que l'écart de valorisation sur le Vieux Continent, avec un facteur d'environ 3,3, contre 2,9 outre-Atlantique, se soit encore creusé en 2017.

L'écart de tendance reste malgré tout moins marqué qu'entre 2006 et 2008.

Les opérations de rachat dans la partie inférieure du marché devraient ainsi continuer à offrir des opportunités.

Les structures semi-liquides changent la donne: les investisseurs qualifiés peuvent désormais accéder aux placements en private equity, jusqu'à présent l'apanage des investisseurs institutionnels, des family offices et des particuliers très fortunés.

Les placements semi-liquides présentent également des avantages pour ces derniers, à commencer par une plus grande flexibilité au sein du portefeuille.

Cette classe d'actifs devrait dès lors gagner en maturité ainsi qu'en transparence, et aussi bénéficier d'une plus grande acceptation. ■

## GESTION D'ACTIFS: nette croissance en Suisse

Le domaine de la gestion d'actifs a enregistré l'année dernière une solide progression en Suisse, profitant de bonnes conditions-cadres et de son rôle de «pilier» du secteur financier, ont affirmé vendredi l'Institut zougnois des services financiers (IFZ) de l'université de Lucerne et l'Association suisse de la gestion d'actifs.

A la fin de l'année dernière, la branche comptabilisait des actifs sous gestion de 2519 milliards de francs, en hausse de 16,5% sur un an, selon un communiqué. Les entrées nettes de fonds ont totalisé environ 100 milliards sur la période.

La marge bénéficiaire moyenne a été estimée à 19,5 points de base des actifs sous gestion, tandis que le ratio coûts-revenus moyen se situe aux alentours de 64%. Le secteur, qui compte près de 10.000 emplois en Suisse, a dégagé au total quelque 13,85 milliards de francs de recettes et environ 4,95 milliards de bénéfices. – (awp)

## PERROT DUVAL: remboursement en avance d'un prêt de 1,8 million de francs

Perrot Duval remboursera avec trois ans d'avance un emprunt de 1,8 million de francs, présentant un coupon de 4,625% et initialement contracté sur la période 2017-2023. La société de participations genevoise entend régler 101,5% de la valeur du prêt plus les intérêts en date du 7 novembre, précise un communiqué diffusé vendredi.

Le dernier jour de négoce de gré à gré de cette créance abritée par Helvétique Bank sera le 5 novembre, et la date du versement est agendée au 9 novembre, selon un calendrier encore indicatif. – (awp)

## HELVETICA PROPERTY: vers une augmentation de capital de 27 millions de francs

La société d'investissements dans l'immobilier Helvetica Property Investors compte lever au maximum 27 millions de francs pour son fonds Helvetica Swiss Opportunity Fund (HSO Fund).

La société zurichoise compte employer ce montant pour l'acquisition de biens immobiliers, dont un objet «très attrayant» d'une valeur de 42 millions déjà sélectionné.

Dans le cadre de cette opération, Helvetica Property émettra au maximum 250.000 nouveaux titres du fonds HSO, relevant le nombre d'actions en circulation de 500.000 à 750.000. Le prix d'émission est de 107,5 francs par titre.

L'augmentation de capital avec des droits de souscription se déroulera du 19 octobre au 29 octobre. – (awp)

## GESTION D'ACTIFS: deux associations s'unissent au sein de l'Asset Management Association Switzerland

Les faitières de la gestion d'actifs Swiss Fund and Asset Management Association (Sfama) et Asset Management Platform Switzerland (AMP) s'apprentent à unir leur destinées au sein de l'Asset Management Association Switzerland. Les deux protagonistes soulignent que l'Association suisse des banquiers (ASB) figurera au rang de ses membres et disposera d'un fauteuil au comité.

Les modifications statutaire nécessaires ont été validées ce jour à l'occasion de l'assemblée générale de la Sfama à Berne. – (awp)

# Les stratégies de dividendes versent plutôt du bon côté

Cette politique d'investissement se pose en alternative aux rendements anémiques des produits obligataires traditionnels.



**DAMIEN WEYERMANN**

Lead portfolio manager, Decalia Dividend Growth Fund

La crise de la Covid a valu aux stratégies de dividendes quelques déboires. Le coup de frein porté à l'économie mondiale par l'épidémie de coronavirus a forcé un certain nombre d'entreprises à réduire leurs versements, et l'intervention d'acteurs externes a amplifié ce mouvement au-delà des phases de récession habituelles. Les investisseurs ont pu s'en inquiéter: depuis 1926, plus de 40% du rendement généré par les sociétés cotées de l'indice S&P500 provient en effet de ces dividendes.

Au plus fort de la crise de la Covid, à la mi-mars, les marchés anticipaient leur baisse, en Europe et aux États-Unis, de 57% et 35% pour 2020. Depuis, ces mêmes marchés sont revenus à un peu plus d'optimisme. A la fin juin, ils ne tablaient plus que sur des diminutions respectives de 31% et de 5%.

Quel que soit le contexte, avec ses retournements divers et variés, la plupart des stratégies de dividendes conservent néanmoins leur pertinence. Dans l'environnement de taux bas et de faible inflation qui a cours aujourd'hui, elles se posent en solides alternatives aux rendements anémiques que pro-

posent les produits obligataires traditionnels. Leur plus grande capacité de résistance, leur moindre volatilité et leurs revenus supérieurs leur confèrent un profil de rendement ajusté du risque forcément attrayant.

## Un impact disproportionné

Pour les entreprises qui privilégient la rémunération des actionnaires via la distribution de dividendes, le caractère inédit de la crise de la Covid-19 a eu en réalité un impact disproportionné.

Malgré sa gravité, l'évènement n'aurait en effet probablement pas justifié une telle baisse de

jamais paru aussi essentielle. Il était tout à fait possible de s'épargner quelques déconvenues cette année en se concentrant sur de grandes entreprises avec un bilan sain et un historique de distributions croissantes bien établi. Plus que la quantité, c'est donc la qualité des dividendes versés qui doit prévaloir dans le cadre d'une stratégie efficace à long terme.

A la lumière de cette crise insolite, il convient également d'ajuster son processus d'investissement en se gardant de tomber dans le piège des exclusions systématiques.

Il s'agit en effet de ne pas évacuer automatiquement toutes les entreprises contraintes de réduire, voire d'annuler leur dividende cette année en raison d'in-

analyse qualitative détaillée des investissements potentiels en complément d'une approche purement quantitative. Plus que jamais, la soudaineté et la rapidité de cette crise ont mis en exergue les limites des stratégies de dividendes trop rigides.

La plupart de ces dernières se retrouvant otages de données de consensus prématurément obsolètes, et incapables d'incorporer en temps réel l'impact des mesures d'urgence prises par les entreprises ainsi que par les gouvernements et les banques centrales.

Dans un tel contexte, il s'agira avant tout d'éviter les value traps, ces titres dont les valorisations dépréciées et dividendes intenables paraissent faussement intéressantes.

Loin d'être grippées, les stratégies de dividendes vont digérer la crise actuelle. La crise du coronavirus doit cependant servir de rappel à ceux qui auraient pu se laisser séduire, ces dernières années, par des distributions certes plus généreuses mais non soutenables.

La prévisibilité et la durabilité des dividendes ne sont en aucune façon une évidence. Paradoxalement, les «vraies» actions à dividendes ressortiront grandes de cette crise. La notion de sélectivité, tant en termes de titres que de stratégies, reste donc plus cruciale que jamais pour ce type d'investissements. ■

IL S'AGIT AVANT TOUT D'ÉVITER LES «VALUE TRAPS», LES TITRES DONT LES VALORISATIONS DÉPRÉCIÉES ET DIVIDENDES INTENABLES PARAÎSENT FAUSSEMENT INTÉRESSANTES.

ceux-ci dans un contexte de récession classique. Avec le recul, il apparaît toutefois que la plupart des coupes annoncées pendant la crise ont surtout affecté les entreprises ne restituant des liquidités que de manière opportuniste.

Par conséquent, les fondamentaux des stratégies de dividendes ne devraient pas être remis en question quand bien même la sélectivité des investissements n'a

terventions extérieures, mais plutôt d'adopter une approche plus souple.

## Plus que jamais

Avant d'être éventuellement exclus, les cas de réductions «forcées» devraient faire l'objet d'un examen plus approfondi pour voir si les risques fondamentaux propres à l'entreprise justifient une décision aussi radicale. D'où l'importance déterminante d'une