

ACTIFS DU MARCHÉ PRIVÉ : UNE NOUVELLE SOURCE DE FINANCEMENT QUI EST LÀ POUR DURER



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur
durable d'un
monde qui change

ACTIFS DU MARCHÉ PRIVÉ : UNE NOUVELLE SOURCE DE FINANCEMENT QUI EST LÀ POUR DURER

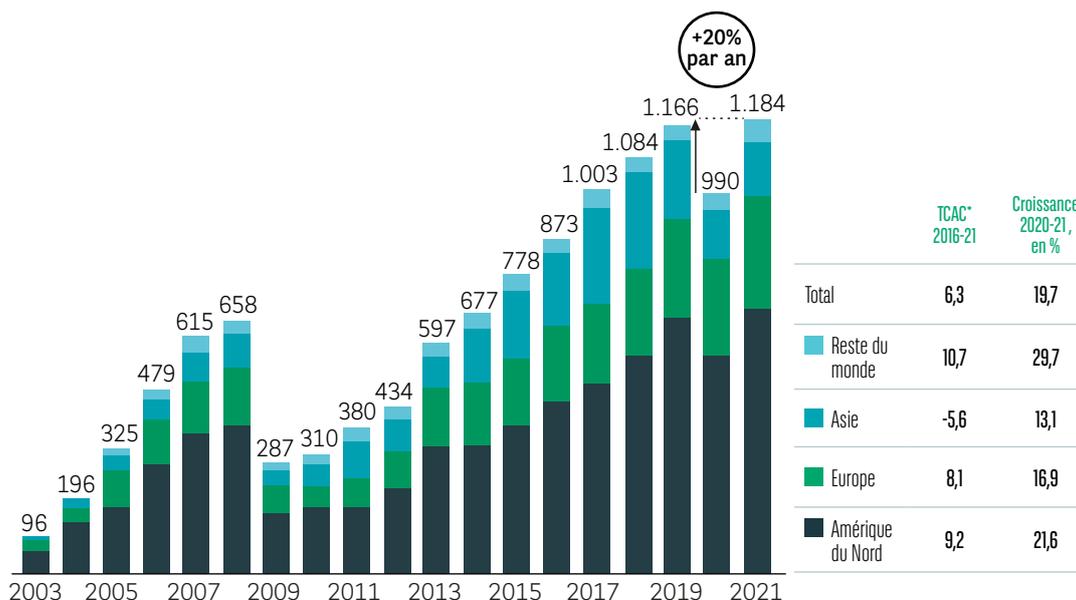
Depuis la crise financière mondiale il y a 14 ans, les actifs du marché privé ont radicalement transformé le paysage du secteur de l'investissement.

Selon les dernières données, près de 10 000 milliards de dollars¹ sont actuellement investis sur les marchés privés, qui devient une classe d'actifs mondiale de plus en plus diversifiée.

Ce marché enregistre une croissance régulière depuis plus de dix ans. Après une brève accalmie liée à la pandémie en 2020, cette dynamique semble devoir se poursuivre. Les dernières données de marché tendent à montrer que la demande des investisseurs en actifs privé a de nouveau accéléré en 2021, avec des levées de fonds en hausse de près de 20 % par rapport à l'année précédente et plus de 3,5 milliards de dollars déployés dans l'ensemble des sous-classes d'actifs du marché privé².

La collecte de fonds sur les marchés privés a atteint un nouveau record.

Graphique A : Levée de fonds sur les marchés privés par région, en milliards de dollars



Source : Bilan annuel des marchés privés de McKinsey, 2022 (données Prequin).

Hors transactions secondaires, fonds de fonds et véhicules de co-investissement, afin d'éviter un double comptage des capitaux collectés.

* Taux de Croissance Annuel Composé

Au sein de cette classe d'actifs élargie, la dette privée a fait preuve de résilience, quelle que soit la conjoncture économique sous-jacente. Il s'agit de la seule classe d'actifs des marchés privés à avoir vu sa collecte de fonds augmenter chaque année depuis 2011, y compris pendant la pandémie. La taille du marché de la dette privée a désormais dépassé les 1 000 milliards de dollars, avec des levées de fonds dans les différentes stratégies de 192 milliards de dollars en 2021, soit une augmentation de 10,4 % par rapport à l'année précédente et près de cinq fois le montant collecté il y a dix ans.

1 Source : McKinsey & Co - Le total des actifs sous gestion sur les marchés privés a atteint le niveau record de 9,800 milliards de dollars au 30 juin 2021, contre 7,400 milliards de dollars l'année précédente.

2 Source : McKinsey & Co. Chart ; Bilan annuel des marchés privés de McKinsey, 2022.

Cette résilience s'explique en partie par le fait que la dette privée couvre une gamme très variée de stratégies d'investissement. Il s'agit notamment des prêts aux entreprises, aux PME et à d'autres organisations, ainsi que des dettes d'infrastructures et d'immobilier d'entreprise. Grâce à cette diversité, les différentes stratégies de dette privée ont pu générer de bonnes performances dans des contextes économiques variables. Par exemple, historiquement, les dettes d'infrastructure et d'immobilier d'entreprise ont obtenu de bons résultats dans des environnements inflationnistes. Des études récentes montrent que c'est précisément cet essor spectaculaire des stratégies de prêt direct qui est à l'origine de 73 % de la croissance de la collecte des fonds ces dix dernières années.

Ces chiffres tendent à montrer que la croissance observée ces douze derniers mois n'est pas due simplement à un rattrapage de ces marchés après les confinements et le ralentissement de l'activité économique induit par la pandémie de Covid. Certaines tendances indiquent clairement que la demande en actifs privés, et de dette privée en particulier, augmente en réaction à l'évolution de la conjoncture économique. L'augmentation de l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et la nécessité de respecter les exigences de l'investissement durable, c'est-à-dire répondant à des objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) plus stricts ou à des objectifs de neutralité carbone, sont autant d'atouts pour la dette privée.

Rien de surprenant donc à ce que l'éventail des investisseurs potentiels s'élargisse et s'approfondisse. Les chiffres de McKinsey montrent que la multiplication par trois de la collecte de fonds au cours de la dernière décennie est due à la participation d'un nombre accru d'investisseurs institutionnels, alors que de nombreux investisseurs existants ont également augmenté leurs allocations cibles.

Les chiffres montrent également que si les transactions sur le marché privé ont augmenté en 2021, ce n'est pas le cas des multiples des opérations types. Ce constat est corroboré par une étude de PWC, qui fait état d'une augmentation de 34 % des transactions en Europe et dans la région EMEA.

Les multiples de transactions plus modestes indiquent que les investisseurs institutionnels sont de plus en plus nombreux à vouloir profiter des bienfaits et des primes d'illiquidité offerts par ces investissements privés, qu'il s'agisse de rendements optimisés, de revenus stables ou d'une volatilité réduite sur l'ensemble des cycles du marché.

Jusqu'à présent, la demande de solutions issues du marché privé, en particulier dans le domaine de la dette privée, provenait essentiellement des grands investisseurs institutionnels et des principaux régimes de retraite à prestations définies. Mais l'émergence d'une gamme plus riche de solutions d'investissement spécialisées a entraîné une demande accrue de la part des petits investisseurs institutionnels et d'autres segments du marché. Aujourd'hui, les régimes de retraite à cotisations définies, les grands réseaux distributeurs et les distributeurs plus spécialisés ont les marchés privés dans leur radar.

Tous ces facteurs laissent à penser que cette classe d'actifs relativement nouvelle - qui ne s'est développée qu'à la suite d'une crise financière - est en bonne place pour continuer à fournir des solutions efficaces à un nombre accru d'investisseurs institutionnels, dans des conditions économiques très différentes.

La crise financière mondiale a montré qu'évaluer quotidiennement les positions à long terme avait ses limites et a sensibilisé les investisseurs au concept du « prix de la liquidité ». Elle a également démontré aux emprunteurs que le fait d'être soumis à un risque de refinancement pouvait remettre en cause leur existence même.

La dette privée permet de répondre aux deux côtés de l'équation. D'une part, elle aide les emprunteurs à obtenir des financements proposant des modalités différentes, et d'autre part, elle permet aux investisseurs de profiter d'une prime, notamment en tolérant une moindre liquidité. Elle est donc source de nouvelles innovations de produits, d'une diversification accrue des portefeuilles et de nouveaux moyens de financement pour les emprunteurs.

Dans ce document, nous allons examiner de manière plus approfondie les catalyseurs de cette croissance stupéfiante. Nous allons également passer en revue tout l'éventail des investissements disponibles, en montrant tout particulièrement comment le segment de la dette privée permet à une base élargie de clients institutionnels de relever les grands défis des dix prochaines années.



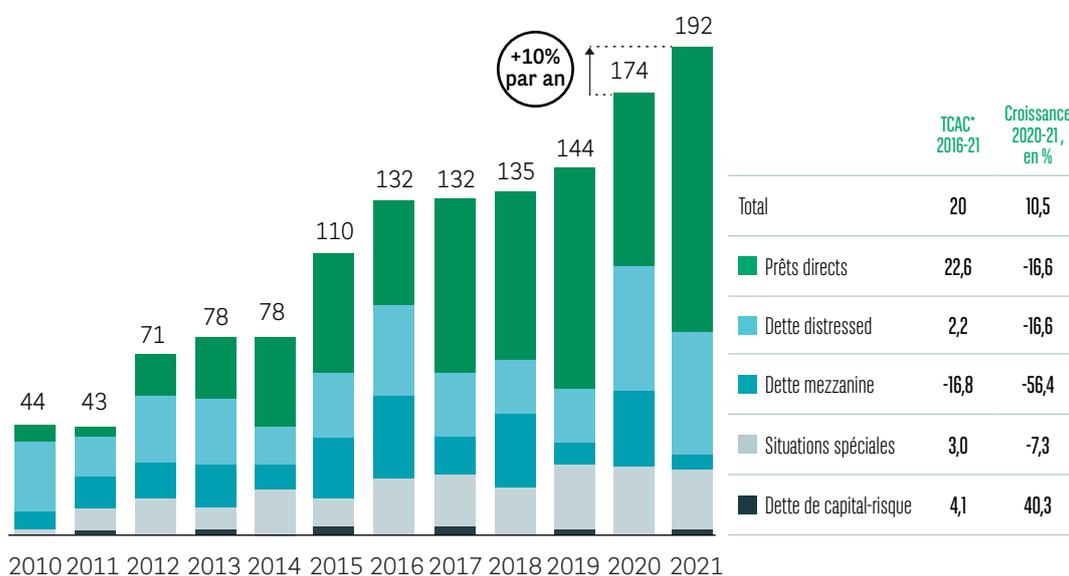
DETTE PRIVÉE : UNE CLASSE D'ACTIFS DIVERSIFIÉE

Les marchés privés couvrent un large éventail d'options, comme le capital-investissement, la dette privée, les infrastructures et l'immobilier, ainsi que de nouveaux instruments, comme la sylviculture et le bois, qui présentent des profils ESG particulièrement intéressants.

Parmi ces titres, la dette privée a enregistré les performances les plus régulières au cours de la décennie écoulée, avec une collecte en hausse chaque année depuis 2011. Cela s'explique en partie par la diversité des stratégies et sous-stratégies d'investissement qui peuvent être déployées sur l'ensemble du cycle économique.

La collecte de fonds de dette privée ne cesse d'augmenter

Graphique B : Levées de fonds mondiales de la dette privée par sous-stratégie, en milliards de dollars



2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

Source : Bilan annuel des marchés privés de McKinsey, 2022 (données Prequin).

Hors transactions secondaires, fonds de fonds et véhicules de co-investissement, afin d'éviter un double comptage des capitaux collectés.

* Taux de Croissance Annuel Composé

Premier avantage de la diversité, la richesse de la gamme de classes d'actifs sous-jacents de la dette privée, qui comprend les prêts aux entreprises, aux PME et à d'autres organisations, les dettes d'infrastructures et d'immobilier d'entreprise, ainsi que les financements structurés. Au sein de chacune de ces classes d'actifs, la diversification peut encore être renforcée via les expositions aux zones géographiques et aux devises, ou encore par diverses options sur la structure du capital, qu'il s'agisse de la durée, du taux - fixe ou variable -, ou du lien de subordination de la dette.

De plus en plus, les investisseurs institutionnels peuvent investir dans des fonds multi-actifs couvrant un large éventail de l'univers de la dette privée.

UNE DÉCENNIE DE CROISSANCE

Comment expliquer la croissance soutenue de la dette privée ces dix dernières années ? Tout a commencé avec les réformes réglementaires instaurées après la crise financière mondiale, imposant aux banques de nouvelles exigences en matière de fonds propres. Ce tour de vis réglementaire a entraîné une contraction des financements, qui a particulièrement touché le crédit aux petites et moyennes entreprises et les émetteurs à haut rendement et non notés. Les prêteurs directs et les gestionnaires de dette privée, qui ne sont pas soumis à ces exigences en capital, se sont alors engouffrés dans la brèche pour répondre à ces besoins de financement.

Depuis, la dette privée offre des rendements supérieurs à ceux des obligations traditionnelles à taux fixe et des emprunts d'État aux investisseurs prêts à bloquer leurs capitaux pendant de longues périodes. Jusqu'à présent, ce rendement plus élevé ne s'est pas accompagné de pertes sensiblement plus élevées en termes de défaut. Lorsque les taux d'intérêt sont tombés à des niveaux historiquement bas, ce profil risque-rendement est devenu encore plus attractif. Pour les régimes de retraite institutionnels en particulier, dont l'objectif est d'adosser leurs engagements à long terme sur des flux de revenus sûrs, la dette privée est devenue un élément essentiel des stratégies d'allocation qui utilisent également d'autres actifs obligataires.

Cette situation n'a pas seulement profité aux investisseurs et aux prêteurs. De nombreuses entreprises intéressées par ce type de financement ont apprécié la rapidité, la commodité et parfois les conditions préférentielles offertes par les prêts directs, par rapport au financement bancaire traditionnel. Les chiffres montrent que la croissance a été particulièrement soutenue pour les entreprises du marché intermédiaire (*mid-market*), détenues par des sponsors de capital-investissement.

Tous ces facteurs ont entraîné une révolution copernicienne des prêts structurels au cours de la dernière décennie. Alors que les banques représentaient près de 70 % des financements du marché *mid-market* en 2013³, ce chiffre est tombé à 11 % en 2021, les prêts directs comblant le déficit.



³ McKinsey & Co. Graphique B Bilan annuel des marchés privés de McKinsey, 2022.

DES MARCHÉS DE LA DETTE PRIVÉE TOUJOURS PLUS SOPHISTIQUÉS

A mesure que le marché se développait, les gestionnaires de dette privée s'y sont de plus en plus intéressés, en cherchant souvent à accroître la taille de leur activité et en gérant leurs capitaux de manière plus flexible. De nombreux « méga-fonds » ont ainsi fait leur apparition sur le marché. À l'autre bout du spectre, certains gestionnaires de dette privée ont voulu offrir des solutions d'investissement plus personnalisées, adaptées aux besoins individuels des clients.

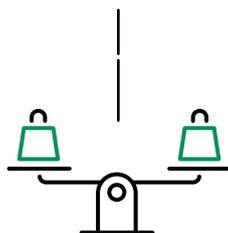
Cette diversité des stratégies a contribué à la croissance globale de la dette privée et permis à la classe d'actifs d'offrir aux clients toute une variété de solutions en fonction de l'évolution des conditions économiques sous-jacentes.

Si les investisseurs en dette privée ont nettement privilégié les stratégies plus axées sur la croissance en 2021, la collecte des fonds "distressed", qui sont restés sur des niveaux quasi-historiques, ont également bénéficié d'un soutien solide. Ces chiffres montrent que les stratégies de dette privée, de par leur diversité, peuvent répondre aux besoins d'une base d'investisseurs de plus en plus large, dont les besoins et les objectifs d'investissement sont très différents.

Depuis le début de l'année 2022, les conditions économiques ont encore évolué. L'accroissement des pressions inflationnistes a renforcé les incertitudes - et donc la volatilité - sur les marchés actions et obligataires.

La gamme de sous-stratégies de l'univers du crédit privé peut toutefois se révéler très utile aux investisseurs institutionnels en cas d'incertitudes économiques. La menace d'une inflation plus élevée et plus durable entraînera probablement une augmentation de la demande de stratégies à taux variable, au détriment de celles à taux fixe. Toutefois, l'appétit pour la dette mezzanine, plus risquée, pourrait diminuer si les craintes de récession commencent à se matérialiser dans certaines régions.

Toutefois, avec un tel éventail d'investissements accessibles sur le segment de la dette privée, les investisseurs institutionnels seront toujours en mesure de trouver une solution adaptée à leur profil risque-rendement et à la conjoncture économique.



La principale mission des sociétés de gestion d'actifs est désormais de trouver le bon équilibre entre ce qui est viable pour un emprunteur et ce qui est acceptable pour les investisseurs.

L'innovation est à l'œuvre dans ce domaine : les contrats de dette privée peuvent en effet être adaptés pour atténuer les risques menaçant l'investisseur final (en ajoutant des clauses sur mesure), voire pour contribuer à la finance à impact (en corrélant les niveaux d'intérêt aux objectifs ESG).

CONSTRUIRE DES PORTEFEUILLES PLUS DURABLES

L'autre révolution qui alimentera inévitablement la croissance future des marchés de la dette privée est la transition mondiale vers une économie bas-carbone.

Trois facteurs clés sont à l'origine de cette situation. Tout d'abord, il faut absolument construire des infrastructures pour « verdir » l'économie, qu'il s'agisse d'énergie éolienne en mer, d'énergie marémotrice ou d'autres énergies renouvelables, de liaisons ferroviaires à plus grande vitesse ou de solutions à haut débit plus rapides. La construction de ces infrastructures nécessitera des financements privés, ainsi que des subventions publiques, dont une grande partie viendra probablement de prêts directs, plutôt que du financement bancaire traditionnel.

Deuxièmement, des réformes réglementaires ont été introduites sur de nombreux marchés développés. Celles-ci exigent des fonds de pension, des assureurs, des sociétés de gestion d'actifs et des investisseurs institutionnels qu'ils identifient leurs principaux risques ESG et qu'ils promeuvent des thèmes d'investissement plus durables, qu'il s'agisse de la transition énergétique, de l'investissement à impact ou des objectifs de neutralité carbone. Ces investisseurs institutionnels doivent identifier des opportunités d'investissement durables qui leur permettent de continuer à atteindre leurs objectifs financiers. Les financements par la dette privée de l'économie bas-carbone pourraient permettre d'atteindre les deux paramètres de cette équation. De nombreux experts du secteur prévoient que ces questions feront l'objet d'une réglementation plus stricte dans un avenir proche, qui pourrait s'étendre à des enjeux comme la biodiversité et l'impact social, en plus du dérèglement climatique.

Enfin, nous observons une demande croissante des clients pour une surveillance renforcée des risques ESG des portefeuilles, ainsi qu'une demande soutenue des investisseurs finaux pour des solutions d'investissement plus durables. L'effet dit « Greta Thunberg », conforté par la surveillance accrue exercée par un certain nombre de groupes de pression, a incité de nombreux investisseurs institutionnels à proposer des options plus « vertes ». Pour obtenir de nouveaux mandats, les investisseurs institutionnels doivent démontrer qu'ils s'attaquent vraiment aux conséquences du changement climatique et qu'ils prennent au sérieux leurs missions d'engagement actionnarial et de responsabilité sociale des entreprises (RSE).

Les risques ESG font désormais l'objet d'un suivi beaucoup plus strict sur les marchés actions et obligataires. Les progrès réalisés sur les marchés privés, dont la dette privée, n'ont pas été aussi marqués que dans le reste du secteur financier, mais petit à petit, la dette privée va devenir une option plus intéressante dans le cadre des stratégies d'allocation d'actifs.

La difficulté à assurer un suivi ESG sur le segment de la dette privée tient au profil même des actifs sous-jacents, c'est-à-dire leur singularité. Il est donc compliqué d'appliquer un processus standardisé dans les différents produits et stratégies. L'évaluation des risques ESG des actifs d'infrastructure ou des actifs immobiliers commerciaux, par exemple, sera très différente de l'analyse du profil ESG des prêts accordés aux petites et moyennes entreprises technologiques.

Il est donc indispensable de mettre en place des processus ESG sur mesure pour s'adapter à l'ensemble du spectre du crédit privé et des actifs réels.

Chez BNP Paribas Asset Management (BNPP AM), nous avons toujours pris le développement durable très au sérieux. Nous avons mis en place des cadres ESG efficaces et exhaustifs et nous continuons à développer et à améliorer nos propres outils afin de garantir aux investisseurs que tous les risques ESG existants sont évalués et gérés de manière rigoureuse.

Selon nous, la transition vers des investissements plus durables et la surveillance renforcée des facteurs ESG auront probablement un impact majeur sur l'activité d'investissement dans les décennies à venir. Ces tendances concerneront non seulement les actifs cotés mais aussi tout un éventail d'investissements sur le marché privé.

Les prestataires capables de développer des cadres de référence efficaces pour surveiller et gérer ces risques prendront probablement le dessus sur leurs concurrents et offriront des performances élevées à long terme aux clients et aux investisseurs. Ce secteur est actuellement en plein essor. Puisque de nouveaux risques sont régulièrement identifiés, nécessitant des analyses plus fines de nombreux facteurs ESG, les cadres de référence devront évoluer.



METTRE LA DURABILITÉ EN PRATIQUE

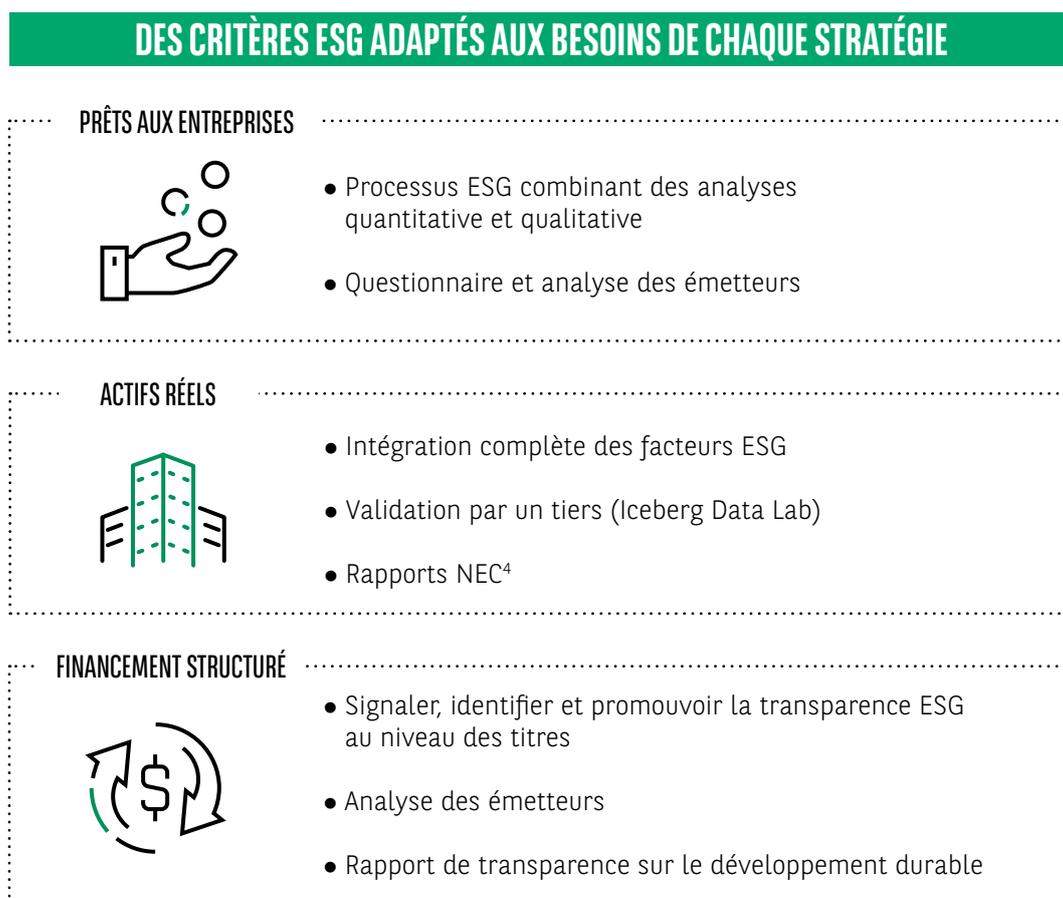
L'identification et la gestion des risques ESG ont pris une place croissante dans les processus de gestion.

Chez BNPP AM, nous avons développé un cadre de référence pour identifier les principaux risques des différentes sous-stratégies de dette privée, et promouvoir des pratiques ESG plus transparentes dans ce secteur. Les clients peuvent donc construire des portefeuilles plus durables, capables d'atteindre à la fois les objectifs financiers et ESG.

Nos clients peuvent avoir la certitude que tous les risques menaçant la valeur d'un projet sont évalués de manière rigoureuse et que les opportunités de croissance véritablement durables sont privilégiées.

Nous avons un objectif clair : évaluer la performance ESG et l'impact climatique de toute la gamme d'investissements à notre disposition et de ne sélectionner que les projets les plus performants.

Graphique C : Critères d'analyse ESG



Source : BNP Paribas AM, avril 2022.

⁴ Contribution environnementale nette.

SYNTHÈSE

Ces prochaines années, les marchés privés et les investissements en dette privée sont appelés à jouer un rôle croissant dans les stratégies d'allocation d'actifs des investisseurs institutionnels. Cette tendance est liée tant à l'offre qu'à la demande. D'une part, les entreprises privilégient de plus en plus les sources de financement plus flexibles et innovantes ; d'autre part, les investisseurs sont de plus en plus nombreux à rechercher des options d'investissement plus diversifiées, en particulier celles présentant des profils risque/rendement attractifs.

Le marché est devenu tellement mature que la gamme de solutions existante peut répondre aux besoins individuels de chaque investisseur, quel que soit le rendement visé, afin de renforcer la capacité de résistance de leurs portefeuilles à l'évolution des cycles économiques.

Ces mutations profondes du marché s'accompagnent d'une sensibilisation croissante du rôle vital que la gestion d'actifs peut jouer dans la transition vers une économie plus sobre en carbone. Limiter l'ampleur du changement climatique est devenu un impératif pour l'ensemble du secteur des services financiers, s'il veut limiter au maximum les risques financiers qui en découlent. La prise de conscience de cette dure réalité ne manquera pas de rendre les marchés privés encore plus attrayants pour les investisseurs dans les années à venir.

Bien qu'elle soit une classe d'actifs relativement nouvelle, la dette privée va probablement prendre une place centrale dans les portefeuilles institutionnels au cours des prochaines années.

Les investisseurs ont une connaissance de plus en plus fine du secteur et veulent des stratégies qui les aident à atteindre une série d'objectifs financiers et ESG différents. À l'avenir, ils devront identifier les opportunités les plus susceptibles de répondre à ces objectifs d'investissement et ESG. Pour cela, ils devront nouer des partenariats efficaces avec des sociétés de gestion d'actifs disposant de vastes réseaux et d'une connaissance solide de leur environnement local et des régions où ils sont présents.

La dette privée n'est pas seulement une classe d'actifs qui est là pour rester. Elle va continuer à s'adapter et à se développer pour répondre aux demandes d'investissement les plus complexes du marché.



BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com.

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille.

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

1. ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
2. ni un conseil d'investissement.

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution.

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933). Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question.

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question. Cette documentation est disponible sur le site web.

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés. À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client.

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement. Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt. Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse. Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial.

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes.

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com.



INVESTORS'

corner



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**L'investisseur
durable d'un
monde qui change**