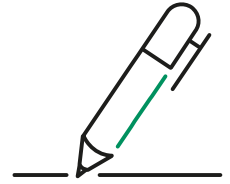


PODCAST TALKING HEADS



By **Daniel Morris**, Responsable de la stratégie de marché | **David Bouchoucha**, Responsable des actifs privés

ARGUMENTS STRATEGIQUES EN FAVEUR DE L'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIFS PRIVES

Daniel Morris : Bonjour et bienvenue dans le podcast Paroles d'experts de BNP Paribas Asset Management. Chaque semaine, Paroles d'experts vous propose, à travers le prisme de la durabilité, un éclairage et une analyse en profondeur des sujets qui comptent réellement pour les investisseurs. Dans cet épisode, nous allons parler des actifs privés. Je suis Daniel Morris, Responsable de la stratégie de marché, et j'ai le plaisir d'accueillir David Bouchoucha, Responsable des actifs privés. Bienvenue David, et merci de vous joindre à moi.

David Bouchoucha : Merci, Daniel. Ravi d'être ici avec vous.

Daniel Morris : Après une année 2022 plutôt médiocre pour les actifs cotés, il n'est pas surprenant de constater que les actifs privés suscitent encore plus d'intérêt qu'au cours des deux dernières années. Cela étant, même si un redressement est intervenu jusqu'à présent cette année, je pense que les attentes de chacun quant aux performances potentielles des actions ou des titres obligataires cette année, voire plus tard, ont probablement baissé, certainement sur une base corrigée du risque. On entend parler de polycrise, cette nouvelle expression, et on imagine que ces événements ne se produisent qu'une fois dans une vie, sauf que nous avons connu plusieurs événements de ce type récemment et qu'on peut se demander si cela ne va pas continuer sous une forme ou une autre.

Si on pense aux actifs privés, alors bien sûr, l'environnement macroéconomique est radicalement différent de celui que l'on a connu ces dix dernières années, si ce n'est plus. En tout cas en termes de taux d'intérêt, de taux directeurs des banques centrales. En ce qui concerne l'inflation, le débat reste ouvert sur la question de savoir si elle va baisser aussi vite que les marchés le présument, alors que manifestement les banques centrales ne voient pas forcément les choses de cette façon. Lorsqu'on pense aux actifs privés, on pense aussi à la prime de risque d'illiquidité et à la façon dont elle évolue à nouveau avec la hausse des taux d'intérêt. Aussi, David, dans ce nouveau monde dans lequel nous vivons, cette nouvelle normalité si vous voulez, quel est selon vous l'intérêt stratégique que présente aujourd'hui l'investissement dans les actifs privés ?

David Bouchoucha : Merci, Daniel. C'est une excellente question. Je pense qu'il y a deux façons d'y répondre.

La première, et c'est par là que je voudrais commencer parce que c'est vraiment le plus important, c'est que la tendance qui consiste à investir davantage dans les actifs privés est selon moi une tendance structurelle, et une tendance structurelle qui s'inscrit réellement dans les nouveaux modes de financement des économies. Cela transcende en quelque sorte les nombreuses évolutions que l'on peut observer au niveau des taux d'intérêt ou des conditions macroéconomiques. Les mouvements fondamentaux que l'on observe globalement dans le financement de l'économie, et c'est plutôt pertinent pour les investisseurs, c'est qu'une part de plus en plus importante de l'économie, qu'il s'agisse de capitaux propres ou de dettes, est financée par des circuits privés. Et cela s'inscrit dans des tendances fondamentales et structurelles.

On observe, dans de nombreux domaines, une tendance à recourir au secteur privé pour les fonds propres, de même qu'en matière de financement, en raison de la réglementation bancaire, une part croissante du flux de dette va au secteur privé. Cela signifie, pour les investisseurs, la présence d'une réserve de fonds disponibles qui s'oriente vers le secteur privé et d'une source de diversification qui peut être tout à fait considérable. Par conséquent, pour les investisseurs qui cherchent à remplir leurs objectifs et à financer l'économie, on assiste à un changement réellement fondamental et à un véritable transfert vers le secteur privé. La deuxième façon de répondre à cette question, qui est peut-être un peu plus tactique, c'est de reconnaître que les récits positifs que nous entendons depuis des années étaient assez simples, notamment sur la dette, à savoir qu'il n'y avait pas de rendement nulle part et qu'il fallait donc se tourner vers la dette privée pour en obtenir un peu. Ce récit est révolu.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

En effet, on trouve aujourd'hui des rendements partout. Vous en avez dans le secteur public et dans le secteur privé. Toutefois, un grand nombre de segments de la dette privée et du capital-investissement restent très attractifs, car on observe aujourd'hui dans de très nombreux segments de marché un effet combiné sur le taux de rendement interne que l'on peut proposer à nos investisseurs, en raison, d'une part, des instruments à taux variable qui ont un effet plus marqué sur le taux de rendement que l'on peut proposer et, de l'autre, des spreads qui s'adaptent aux nouvelles conditions de marché. Ceci explique que dans de nombreux segments du marché de la dette privée par exemple, on observe désormais des performances situées dans le haut de la fourchette à un chiffre, voire à deux chiffres pour un certain nombre de segments. Nous avons donc des performances attractives et un effet structurel sur la diversification, ce qui constitue, pour les investisseurs, les deux principaux arguments en faveur de l'investissement privé.

Daniel Morris : Le problème avec les actifs privés, c'est que ce terme englobe un large éventail de types d'investissements différents. Selon vous, où se situent les opportunités ?

David Bouchoucha : La première chose qui vient à l'esprit, c'est la possibilité de se positionner au sein de la structure du capital, qu'il s'agisse de financement d'entreprise ou de financement de projet, dans des segments qui ont fait l'objet d'une réévaluation significative et où les investisseurs peuvent désormais exploiter des opportunités offrant des performances situées dans le haut de la fourchette à un chiffre. Je vais vous donner quelques exemples.

Dans le financement d'actifs réels, qu'il s'agisse d'infrastructures ou d'immobilier, nous sommes actuellement très positifs sur tout ce qui concerne la dette junior. Cet éventail au sein de la structure capitalistique du financement du projet est plutôt attractif, avec un risque mesuré car il s'agit d'actifs réels, mais avec un rendement très intéressant. Un autre domaine vis-à-vis duquel nous sommes plutôt positifs concerne les diverses solutions liées au financement du bilan des banques. C'est ce que nous appelons le partage du risque de crédit, qui permet d'obtenir des performances attractives de plus de 10 %, ici encore avec un risque relativement mesuré. Voilà donc un angle.

L'autre angle que j'aimerais évoquer, pour revenir à votre introduction sur l'inflation, c'est qu'au sein des actifs réels et dans certains segments des entreprises, vous avez un certain nombre de secteurs qui bénéficient d'une couverture naturelle contre l'inflation. On pense bien entendu aux infrastructures, qui sont un exemple typique, qu'il s'agisse d'actions d'infrastructure ou de dettes d'infrastructure. On peut également penser à un certain nombre de secteurs d'activité dans lesquels les entreprises sont en mesure de répercuter la hausse des coûts sur leurs prix. Évidemment, le contexte macroéconomique est plus exigeant, de sorte qu'il est essentiel d'être extrêmement sélectif et de surveiller attentivement les questions de sensibilité aux taux d'intérêt et à l'inflation, et c'est là que nous pensons qu'il peut y avoir une différenciation entre les différents portefeuilles que les investisseurs sont susceptibles d'examiner.

Daniel Morris : La bonne nouvelle pour vous, face à ce regain d'intérêt pour les actifs privés, c'est que vous avez l'occasion de vous engager dans un secteur en pleine croissance et de proposer ces opportunités aux investisseurs. Le revers de la médaille en revanche, c'est que j'imagine que la concurrence est rude et que vous n'êtes pas les seuls à vous intéresser à ces segments de marché. Quels sont, selon vous, les atouts uniques de BNP Paribas Asset Management par rapport à ses concurrents en matière d'investissement dans les actifs privés ?

David Bouchoucha : Cette remarque est très juste. Il y a en effet une réelle concurrence, tant avec les acteurs du marché des actifs privés qu'avec les marchés cotés. C'est un thème dominant sur le marché actuellement dans la mesure où, les valorisations des actifs cotés ayant baissé, il y a ce qu'on appelle l'effet de dilution, ce qui signifie que les allocations aux marchés privés peuvent être un peu moins limitées temporairement, notamment au regard de l'intérêt qu'ils suscitent. On peut donc dire qu'il y a de la concurrence.

Au sein du groupe BNP Paribas, nous estimons disposer de trois facteurs de différenciation. Le premier est notre accès unique aux marchés. Grâce à la réorganisation des actifs privés que nous menons depuis le premier janvier, nous pouvons désormais associer trois axes principaux pour accéder au marché. Tout d'abord, nous tirons pleinement parti de la puissance du groupe et de ses franchises dans le domaine des entreprises et des actifs réels afin d'avoir accès aux emprunteurs, aux entreprises et aux sponsors de projets. Nous bénéficions donc d'un accès unique grâce au groupe.

Nous disposons également d'un accès unique en tant qu'investisseurs majeurs dans des fonds de capital-investissement, d'importants sponsors, en tant qu'acteurs de cet écosystème d'actifs privés. Nous sommes très présents dans ce domaine. Et ce réseau relationnel très solide, qui compte plus de 200 gros sponsors financiers avec lesquels nous travaillons, nous permet d'avoir accès à un excellent flux de transactions. Et enfin, nous avons également accès au marché grâce à l'expérience de nos équipes. Le premier facteur est donc notre accès unique aux marchés.

Le deuxième point est la qualité et l'ancienneté de nos équipes. En ce qui concerne les actifs privés, nous comptons désormais plus d'une centaine d'experts au sein d'équipes extrêmement expérimentées qui couvrent la dette privée, le capital-investissement, les actifs réels, le financement individuel et la sélection de fonds. Nous disposons donc d'un très large éventail d'actifs et d'équipes très expérimentées, avec une diversité également en termes de parcours et de sexe. La puissance de l'équipe que nous conjuguons avec notre nouvelle organisation est donc assez impressionnante. Dernier point, mais non des moindres, nous adoptons une approche très large de la durabilité et de l'investissement à impact. Nous pouvons être fiers d'avoir déjà reçu

un certain nombre de prix pour notre approche de la durabilité et de la dette d'infrastructure. Et par le biais de notre nouvelle organisation, nous introduisons également de nouveaux angles dans notre approche de l'investissement à impact. Nous travaillons par exemple sur le capital-risque pour la transition écologique dans le cadre d'un partenariat avec la Fondation Solar Impulse. Il s'agit de notre stratégie Solar Impulse Venture, un volet que nous allons continuer à développer en adoptant une approche solide et rigoureuse, tant sur le plan qualitatif que quantitatif, en ce qui concerne la durabilité et l'impact.

Daniel Morris : David, je vous remercie pour cet entretien.

David Bouchoucha : Merci de m'avoir reçu.