

## EXPANSION DES PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PROFESSIONNELS: MOTIFS, MODALITÉS ET QUESTIONNEMENTS

*Graziano Lusenti—Lusenti Partners—Membre du GSCGI*

### 1. Introduction

Nous examinerons dans cet article l'environnement microéconomique (secteurs financiers et prévoyance), les aspects prudentiels et les facteurs techniques et opérationnels qui ont favorisé l'émergence des placements privés (*«private markets investments»*) dans l'allocation d'actifs et les portefeuilles des investisseurs institutionnels et professionnels durant les deux dernières décennies. Dans ce contexte, nous nous efforcerons de mettre en évidence aussi les conséquences de ces développements sur les différents acteurs.

En effet, en matière d'allocation d'actifs, de diversification et de mise en œuvre des placements des investisseurs institutionnels et professionnels, l'émergence et l'affirmation des investissements privés (*«private markets investments»*) représentent un développement majeur et considérable, intervenu depuis le tournant du siècle. En l'espace de quelques années seulement, les placements en *«private equity»*, dans les prêts et le crédit privé (*«private debt & loans»*) et dans les infrastructures ont trouvé une place significative dans les portefeuilles de ces investisseurs.

### 2. Facteurs microéconomiques, prudentiels et opérationnels (secteur financier et prévoyance)

Depuis le début de ce millénaire, l'environnement économique, financier et bancaire s'est caractérisé par une réglementation financière plus pointilleuse et détaillée, de longs horizons d'investissements et des taux d'intérêt bas, voire négatifs—une époque de crises économiques et financières, qui ont durement affecté les activités et la rentabilité des banques. Durant cette même période, l'implication des fonds du marché privé—et donc des acteurs non bancaires—dans le financement des investissements et la restructuration des entreprises s'est sensiblement accrue. Le financement externe en particulier des

entreprises est de plus en plus réalisé par le biais d'intermédiaires (*«gestionnaires d'actifs alternatifs»*) qui ne relèvent pas des circuits traditionnels—autrement dit qui ne sont pas des banques ou des fonds cotés de placements en actions et en obligations de sociétés.

Les marchés privés ont trois caractéristiques qui les distinguent des marchés publics. Premièrement, la transformation de la liquidité est limitée, car les investisseurs institutionnels engagent des capitaux pendant de longues périodes. Deuxièmement, ces investisseurs ont tendance à être de grandes entités sophistiquées, telles que des fonds de pension ou des compagnies d'assurances, qui mettent l'accent sur les rendements à long terme. Troisièmement, la réglementation des véhicules d'investissement sur le marché privé est relativement légère.

### 3. Les différents segments des marchés privés

Les marchés privés englobent un ensemble varié de types d'investissements, de transactions et de véhicules de placements. Certains se concentrent sur l'apport de fonds propres en prenant une participation minoritaire dans de petites entreprises en démarrage, à fort potentiel de croissance (capital-risque, *«venture capital»*), ou dans des entreprises un peu plus matures avec de bonnes perspectives ou en cours de restructuration (capital de croissance, *«growth capital»*). À leur tour, les fonds dits de capital-investissement (*«private equity»*) se spécialisent dans les fusions et acquisitions (*«mergers & acquisitions»*), visant principalement à acquérir des participations majoritaires dans des entreprises plus établies. En revanche, les actifs des fonds de crédit privé (*«private credit»*) consistent généralement en des prêts à de petites entreprises présentant un risque de crédit élevé. Enfin, il existe des fonds qui se concentrent sur les *«actifs réels»*, investissant dans les infrastructures, l'immobilier, les matières premières et d'autres matériaux et ressources.

## EXPANSION DES PLACEMENTS DANS LES MARCHÉS PRIVÉS ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET PROFESSIONNELS: MOTIFS, MODALITÉS ET QUESTIONNEMENTS

*Graziano Lusenti—Lusenti Partners—Membre du GSCGI*

Plus récemment, en raison des pressions insistantes en particulier des caisses de pensions, les gérants spécialisés dans les placements privés ont également commencé à intégrer dans leurs placements la dimension de la gestion «durable» (critères ESG pour «environnement, société et gouvernance») ainsi que celle de l'«*impact investing*».

### 4. Les exigences et les besoins des investisseurs institutionnels changent

Les développements relevés plus haut—la croissance des placements dans les marchés privés—sont d'autant plus remarquables qu'ils ont eu lieu dans un environnement financier, prudentiel et opérationnel qui ne leur était pas nécessairement favorable. En effet, dans cet intervalle on a observé une forte croissance de la gestion indicielle, principalement dans les actions domestiques et internationales, mais également dans les obligations en franc suisse et en devises étrangères. Cette tendance de fonds a été alimentée par la volonté des institutions de prévoyance de réduire leurs coûts de gestion dans les classes d'actifs liquides, au bénéfice de leurs assurés. Des contraintes de durabilité ont également été introduites. Législateurs et régulateurs ont soutenu et encadré ces tendances lourdes. Ainsi, on peut estimer que les placements dans les marchés privés complètent et diversifient désormais de manière ciblée les placements «traditionnels», liquides et indiciels.

### 5. D'autres classes d'actifs ou techniques de gestion sont moins demandées

Cette montée en puissance des marchés privés a eu lieu souvent au détriment d'autres types de placements, dorénavant moins recherchés par les institutionnels, pour différents motifs: les coûts de nombreux «*hedge funds*» sont considérés comme prohibitifs, alors que les résultats n'ont pas toujours

donné entière satisfaction; les matières premières («*commodities*») souffrent de déficits—réels ou supposés—en matières de durabilité ou de modalités de mise en œuvre complexes (marchés des «futures»); les produits liés aux événements climatiques extrêmes (ILS, «*insurance-linked securities*»), du fait de leur technicité et en dépit des effets de décorrélation qu'ils comportent, peinent à convaincre au-delà d'un cercle étroit d'investisseurs.

### 6. Questions délicates en relation avec les placements dans les marchés privés

On ne saurait nier toutefois que les placements dans les marchés privés soulèvent des questions et des interrogations redoutables, tout particulièrement dans la perspective des institutionnels et des caisses de pensions. En premier lieu, il y a celle de la transparence: les institutionnels doivent déployer des efforts très conséquents pour obtenir toutes les informations dont ils ont besoin pour apprécier en pleine connaissance de cause les qualités (quelques fois les défauts) de ces placements; en d'autres termes, leur gestion est plus complexe et plus «lourde», si bien qu'elle ne convient pas nécessairement à tous les acteurs. Il y a ensuite la problématique de la liquidité: celle-ci est souvent négligée ou occultée lorsque les marchés sont à la hausse, mais fait irruption avec violence en période de crises. Il y a aussi la question, récurrente, des coûts: les frais peuvent s'avérer exorbitants et injustifiés si la performance nette escomptée ne se matérialise pas.

Souhaitez-vous en apprendre davantage? Participez à la conférence PERFORMER Private Markets Investments (9 octobre 2024, Mandarin Oriental, Genève)—voir l'invitation en page 36 de cette édition du WealthGram.

**Graziano Lusenti**

dr. sc. polit., expert diplômé en caisses de pensions  
LUSENTI PARTNERS