

Le private equity est-il bien équipé pour résister à la crise?



Eric Deram
CEO, Flexstone Partners

Les équipes spécialisées dans l'accompagnement opérationnel ciblant des entreprises de petite et moyenne taille à faible levier financier devraient mieux tirer leur épingle du jeu.

Le choc économique provoqué par la pandémie a été sévère et pourrait s'avérer sans précédent en termes d'impact sur le PIB mondial. C'est là un sujet d'inquiétude pour tous les investisseurs quelle que soit la classe d'actifs, et le capital-investissement (ou Private Equity) ne fait pas exception.

De manière générale, le Private Equity est une classe d'actif à long terme, ce qui pourrait rassurer les investisseurs. Plaçons-nous, par exemple, sur les 25 dernières années: selon Cambridge Associate, tous les millésimes de fonds de Private Equity ont dégagé, en moyenne, une performance positive et ce, y compris en périodes de récession. Même les millésimes précédant immédiatement la crise financière de 2008 ont généré en moyenne des Taux de Rendement Interne (TRI) positifs (voir graphique).

Cette analyse (graphique 1) est basée sur les données provenant de 2'024 fonds de Private Equity, dont des fonds totalement liquidés, créés entre 1994 et 2016. Les TRI sont exprimés nets de tous frais de gestion, dépenses et carried interest (commission de surperformance). À noter que les fonds mettent généralement au moins six ans à générer une performance conforme à la performance finale. Par conséquent, les mesures de performance des millésimes les plus récents peuvent donc s'avérer moins pertinentes.

Bien sûr, le fait qu'en moyenne la performance de chaque millésime de fonds soit positive ne signifie pas que la performance de chaque fonds individuel le soit. De plus, n'oublions pas que le ralentissement actuel pourrait s'avérer bien plus sévère que les récessions observées jusqu'à présent. Il semblerait que seuls les fonds présentant des caractéristiques bien spécifiques pourraient être susceptibles de mieux traverser la crise actuelle.

Une stratégie active au service des entreprises, qui ne subit pas la volatilité des marchés financiers

Lorsqu'un gérant de Private Equity entre au capital d'une société, il en prend le contrôle majoritaire, ce qui lui permet de gérer de manière proactive les sociétés, et ainsi de mettre rapidement en place de nombreuses mesures, afin de s'adapter agilement à tout changement de situation. En parallèle, le Private Equity valorisant ses actifs sur une base trimestrielle voir semestrielle, la classe d'actif n'a pas connu la nervosité causée par la volatilité des prix. Tout au long de la crise, les entreprises ont pu maintenir leur stabilité en restant concentrées sur la liquidité, nécessaire

durant cette phase critique, grâce à une meilleure gestion des coûts, mais aussi grâce aux mesures de soutien généreuses des gouvernements.

Un alignement d'intérêt facteur de croissance

Comme expliqué précédemment, le Private Equity est une classe d'actif à long terme. Les fonds gérés par les équipes de Private Equity sont structurés généralement sur une durée de 10 ans, et la durée d'accompagnement moyenne d'une société est comprise entre 4 et 6 ans. Ainsi, tout au long de cette période de partenariat, dirigeant et gérants alignent leurs intérêts afin d'atteindre des objectifs communs. Pour y arriver, un plan de développement est nécessaire et peut prendre plusieurs années avant de porter ses fruits. Cette vision à long terme permet aux entreprises de mieux absorber les chocs, sans avoir à pâtir de solutions à court terme potentiellement destructrices de valeur.

Retour sur ce choc rapide et sans précédent

Si l'on compare la crise du COVID-19 à celle de 2008, on constate que cette fois, les gouvernements sont intervenus rapidement et massivement pour soutenir le tissu économique. Il s'agit d'un comportement très différent de 2008, dans la mesure où les PME, principales concernées par l'arrêt soudain de l'économie, ont été soutenues tout au long de la crise, leur permettant de mieux résister et de s'adapter aux contraintes sanitaires et économiques.

Autre différence majeure par rapport à la crise de 2008: les gérants sont aujourd'hui beaucoup mieux équipés. Dans les années 2000, les gérants de Private Equity étaient principalement des financiers, capables de structurer des transactions complexes. 20 ans plus tard, ces financiers se sont généralement associés à des entrepreneurs ou anciens industriels, capables de comprendre le fonctionnement de chaque entreprise dans son intégralité. Ce changement de gestion a permis une meilleure compréhens-

sion des enjeux de ces entreprises face à la crise, et un meilleur partenariat entre les gérants et les dirigeants de sociétés.

Liquidité, facteur clé de la reprise économique

Bien que l'aide massive des gouvernements ait permis de soutenir l'économie au cours de ces derniers mois, ces aides ne pourront être envisagées sur le long terme. Aux investisseurs privés de prendre le relais? En 2020, contrairement à 2008, la plupart des investisseurs institutionnels sont sous-alloués en Private Equity. Une analyse de Collier Capital montre qu'au cœur de la crise du COVID-19, seulement 22% des investisseurs institutionnels européens avaient décidé d'arrêter leurs investissements en Private Equity, et seulement 12% aux États-Unis. Si l'on ajoute à cela, la quantité de Dry Powder présente dans l'économie, on se rend alors compte que le Private Equity a une capacité de financement très importante pour prendre la suite des gouvernements dans le soutien des entreprises.

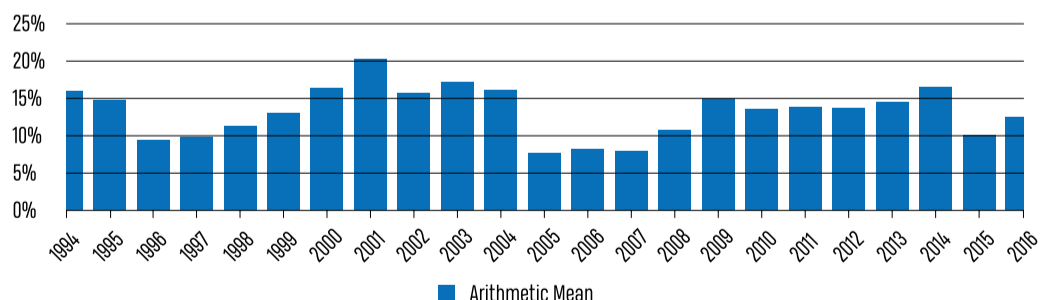
Et cela a déjà commencé. Ainsi, à titre d'exemple, nous n'avons observé aucune faillite dans notre portefeuille à ce jour.

Baisse soudaine de l'activité créatrice de nouvelles opportunités

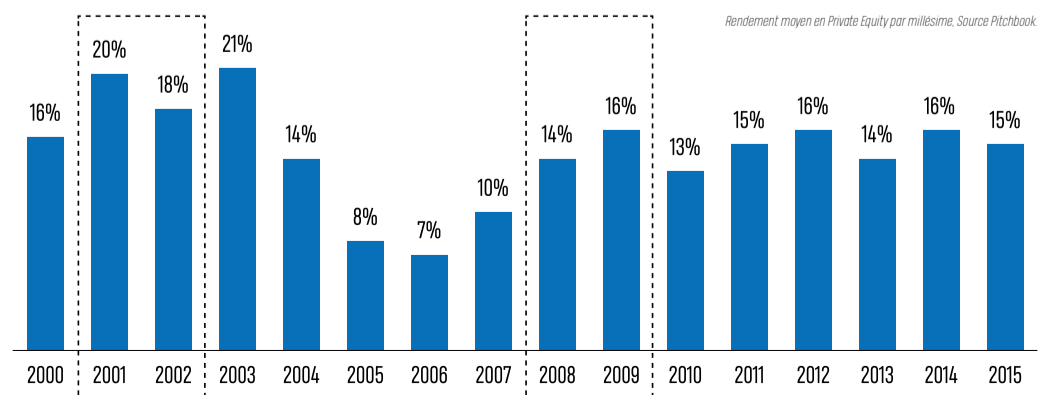
En l'espace de 2 ans, entre 2007 et 2009, l'activité du Private Equity mondiale avait connu une baisse consécutive de 50%. En 2020, l'activité a connu une baisse d'activité de l'ordre de 60%, en seulement quatre mois entre janvier à avril. Depuis le mois de juin, il est cependant possible d'observer une reprise qui vient temporiser cette disruption rapide du marché.

À ce jour, les gérants de Private Equity se focalisent principalement sur la consolidation des sociétés en portefeuille, ce qui tend à créer en environnement moins compétitif pour les nouveaux investissements. En outre, les millésimes de récession ont tendance à produire des rendements très intéressants pour les investisseurs (graphique 2). ■

TRI NET DES FONDS DE PRIVATE EQUITY POUR LES INVESTISSEURS



LES MILLÉSIMES DE RÉCESSION ONT TENDANCE À PRODUIRE DES RENDEMENTS SUPÉRIEURS



Les fonds mettent généralement au moins six ans à générer une performance conforme à la performance finale. Les mesures des millésimes les plus récents peuvent donc s'avérer moins pertinentes.

Rendement moyen en Private Equity par millésime. Source Pitchbook