

# Le non-coté a poursuivi sa progression dans les portefeuilles institutionnels en 2019

PAR AUREORE BARLIER | 25 mars 2020 | 991 mots



© CFNEWS.net

**Le baromètre annuel d'Indefi a confirmé la montée du private equity et de la dette privée dans les allocations des LPs malgré un recentrage vers la dette immobilière et d'infrastructure. Même avant la pandémie, des inquiétudes sur les niveaux de frais de gestion et la rapidité de déploiement des fonds émergent.**

En 2019, les allocations discutées en non-coté ont progressé chez l'ensemble des investisseurs institutionnels, note le cabinet **Indefi** dans son **19ème Baromètre Institutionnels\***. Dans les faits, ces actifs comptent pour **10,4 %** des allocations totales, dont 8,6 % en *equity* (contre 8,3 % l'année précédente). L'ensemble est très largement dominé par l'immobilier, classe d'actifs historiquement présente dans les portefeuilles institutionnels. La classe d'actifs représente en effet **75 % de la poche non cotée**, soit 6% de leur allocation totale. Juste derrière, figure le *private equity*, avec **33 Md€** investis (soit **11 %** de la poche non cotée) et un **taux de croissance annuelle moyen de +9 %** depuis 2016. Une augmentation quasi constante sur les quatre dernières années, qui s'explique par la nécessité pour les institutionnels de mettre en place des programmes d'investissement réguliers pour maintenir des niveaux d'exposition stables. Toutefois, « la classe d'actifs est sujette à de nombreux remboursements, pour la plupart ré-engagés mais sujets au délai de réinvestissement, ce qui modère sa croissance dans les portefeuilles institutionnels en relatif aux autres classes d'actifs non cotées », explique **Agnès Lossi**,

directrice associée du pôle gestion d'actifs d'**Indefi**. Avant l'**apparition de l'épidémie du Coronavirus**, la tendance était même à une accélération des investissements. « Les programmes avaient été mis en pause en raison de leur coût en capital sous Solvabilité 2 avant que la recherche de rendement dans le contexte de taux bas ne reprenne le dessus », poursuit la responsable.

## Une gestion principalement déléguée



Agnès Lossi, Indefi

Le capital-investissement semble d'autant plus avoir de beaux jours devant lui qu'il s'inscrit dans le cadre des « **actions de long terme** » instaurées par la révision de **Solvabilité 2** en 2018, permettant un allègement du choc appliqués à certaines actions non cotées à **22 %** contre 49 % pour les actions non cotées traditionnelles. « Les investisseurs affichent un fort intérêt pour ce mécanisme, en dépit d'une mise en œuvre jugée trop complexe, et particulièrement pour les actions non cotées, qui offriraient ainsi un couple rendement/risque particulièrement favorable et un alignement avec l'horizon long terme », analyse Agnès Lossi. En parallèle de ce contexte avantageux, les institutionnels expriment quelques frustrations notamment concernant la lenteur du déploiement des capitaux, et pointent du doigt des performances souvent inférieures aux TRI marketés - bien que satisfaisantes compte tenu de l'environnement de taux. Il faut dire qu'en raison de sa spécificité et de la granularité des portefeuilles, la gestion de la classe d'actifs est largement placée entre les mains de **gestionnaires tiers**, « hormis pour une poignée d'acteurs ayant développé des compétences de suivi en interne ». Dans le détail, si **425 Md€ d'actifs sont délégués à des sociétés de gestion externes par les institutionnels** (soit 16 % de leurs encours), la gestion du *private equity* est déléguée à **89 %**, et la dette privée (tous segments confondus) à 45 %.

## Vers un allègement de la dette corporate

Aux **190 Md€** d'actifs non cotés investis en *equity* par les institutionnels en 2019, s'ajoutent **60 Md€ de dette privée** (corporate, immobilière et infrastructure) investis, pour 70 Md€ engagés. « **Pre-covid-19**, l'appétit pour la dette privée ne faiblissait pas », assure Agnès Lossi. Et pour cause, en 2019, la classe d'actifs enregistre une progression du nombre d'investisseurs mais également un rééquilibrage dans la structure des investissements opéré entre 2015 et 2019, avec un segment corporate en diminution au profit de la **dette immobilière** et d'**infrastructure**. « Proche du portefeuille traditionnel des institutionnels, la dette privée corporate reste un point d'entrée naturel pour les nouveaux investisseurs en dette privée. Ce segment est toutefois la source d'un certain nombre d'inquiétudes sur des sujets de défaut, d'illiquidité et de concentration », explique Agnès Lossi. Par ailleurs, la dette privée corporate comme le *private equity* constituent toujours des actifs privilégiés dans le cadre de la mise en oeuvre de l'intégration de **critères ESG** et des **stratégies d'impact** émergentes, du fait de « de l'horizon des investissements et du degré d'influence que peuvent exercer les investisseurs sur les émetteurs ». Des

stratégies souvent vantées comme étant plus résilientes à la volatilité des marchés, et qui pourraient donc permettre aux institutionnels de rester positionnés sur ces classes d'actifs malgré la crise sanitaire due au **Coronavirus**, bouleversant certaines entreprises qu'ils peuvent avoir dans leurs portefeuilles non cotés, notamment dans les secteurs du tourisme, de la culture ou du BTP (lire ci-dessous).

*\*L'enquête du **Baromètre Institutionnels INDEFI 2020** a été réalisée fin 2019 sur 214 investisseurs institutionnels, dont 103 compagnies d'assurance, 39 institutions de retraite et 72 autres types d'investisseurs institutionnels (corporate, fondations, banques, etc.) totalisant un encours de 2 716 Md€.*