

Face à cette crise sans précédent, INDEFI a interrogé plusieurs de ses clients et partenaires, LPs de renom, et reprend ici les premières analyses relatives à leur vision des impacts, enjeux et opportunités pour les sociétés de gestion actives dans les classes d'actifs non cotés.

Une grande réactivité des LPs face à la crise et un rapprochement étroit avec les GPs au service d'une communication et d'une transparence maximales

Les LPs ont réagi rapidement face à la crise sanitaire et n'ont pas attendu pour se rapprocher de leurs GPs afin de mesurer l'impact sur leurs portefeuilles. Si durant le mois de février les premières requêtes des LPs portaient principalement sur les risques liés aux chaînes d'approvisionnement des sociétés en portefeuille, leur mobilisation s'est renforcée en mars, avec une attente de plus en plus forte quant à la fréquence et à la granularité des reportings, n'hésitant pas, dans certains cas, à mettre en place un suivi des risques ligne à ligne des portefeuilles sous-jacents. Des réunions formelles et informelles avec les GPs se sont aussi multipliées pour mieux appréhender tant la sécurité des salariés que la continuité de l'activité et les risques de rupture associés.

A court terme, un renforcement de la prise de conscience des LPs dans leur rôle de soutien aux GPs et un certain attentisme par rapport aux levées de fonds à venir

Les attentes des LPs en matière de transparence se sont manifestées dans un premier temps par le pilotage des risques de liquidité et l'anticipation des éventuels appels de fonds. Certains, qui comptaient sur des distributions au premier semestre 2020 pour répondre à des appels de fonds futurs, pourraient, dans ce contexte, se retrouver dans une situation compliquée au regard du report anticipé, au moins à court terme, des cessions de la plupart des lignes de leurs GPs. En tout état de cause, ils sont nombreux à insister sur leur volonté de jouer à plein leur rôle d'investisseur et de soutien des fonds dans lesquels ils sont investis pour affronter au mieux cette période.

Si les LPs ne s'interdisent pas de poursuivre au cas par cas les due diligences déjà engagées sur des levées de fonds en cours, ils se déclarent plus prudents quant à leur capacité à considérer de nouvelles opportunités dans les mois à venir, et ce, toutes classes d'actifs confondues. Une volonté naturelle de privilégier les GPs historiques devrait émerger à court terme avec des « re-ups ». Les LPs institutionnels anticipent également d'être sollicités par les autorités pour financer les fonds de relance et de soutien nécessaires au redémarrage de l'économie (engagements des assureurs de participer à un programme d'investissement de 1,5 milliard d'euros par la relance des fonds Novo sur 3,2 milliards d'euros de contribution globale pour faire face à la crise sanitaire et économique), limitant potentiellement leur capacité à allouer par ailleurs. Cette situation devrait de ce fait pénaliser fortement à court terme les levées de fonds nouvellement créés (« first-time teams » et « first-time funds »). Les acteurs plus établis et en cours de levée anticipent, quant à eux, une baisse de leur objectif initial de levée pré-Covid, ou a minima une multiplication des closing intermédiaires au regard du défi, auquel ils feront face dans les prochains mois, d'attirer de nouveaux investisseurs.

A moyen terme, l'intérêt des LPs pour les classes d'actifs non cotés devrait se maintenir voire se renforcer, avec des stratégies d'allocation qui pourraient s'adapter à la nouvelle donne post-Covid

Selon les LPs interrogés par INDEFI, l'appétence pour les classes d'actifs non cotés à long terme ne devrait pas être écornée en dépit de l'attentisme compréhensible à court terme. Le non coté dispose toujours des mêmes fondamentaux solides qui soutiennent depuis des années l'augmentation structurelle des allocations (meilleure performance au travers des cycles, environnement de taux bas, investissements dans l'économie réelle, intégration naturelle des pratiques ESG etc.). Une volonté de réinvestissement rapide est même anticipée par certains LPs qui pressentent que les millésimes post Covid-19 (cycle bas) pourraient offrir un meilleur niveau de performance. Une incertitude demeure toutefois sur les leviers d'endettement/ LBO qui seront pratiqués dans cet environnement.

Cependant, les LPs pourraient dans les années à venir adapter leurs stratégies d'allocation en intégrant la dimension de résilience relative des différentes classes d'actifs à la crise traversée, entraînant une nouvelle « tectonique » des allocations. Sur la base des premières réflexions partagées par les LPs, les investissements dans les infrastructures devraient ressortir comme les grands gagnants de cette évolution (notamment les télécoms, l'éducation et la santé). Le capital investissement devrait rester une classe d'actif privilégiée en France, tant sur les segments small que mid cap. Le segment immobilier semble susciter beaucoup d'interrogations et pourrait ressortir comme plus impacté par la crise, l'ampleur et la durée de cet impact restant cependant difficilement prévisibles pour l'instant. Enfin, la dette privée (corporate) va souffrir à court terme du mouvement général de repricing des risques de crédit. Les LPs s'interrogent également sur la résilience de cette classe d'actifs (concentration des portefeuilles, faiblesse voire absence de sûretés, niveaux de levier élevés). Une baisse des valorisations favorisera mécaniquement l'essor des transactions sur le marché secondaire.

Au-delà de l'évolution de cette dynamique d'allocations, la crise du Covid pourrait jouer le rôle d'accélérateur dans le développement de certaines thématiques d'investissement, source d'opportunités à saisir par les sociétés de gestion les plus agiles :

- de nouveaux fonds thématiques pourraient voir le jour, par exemple, des fonds « nouveau paradigme post-Covid » destinés à réindustrialiser le pays, notamment en France, avec le soutien des pouvoirs publics ;
- les approches sectorielles privilégiant des verticales résilientes (santé, éducation, logiciel / technologie etc.) ;
- les stratégies ciblant les marchés domestiques (investissement et création d'emplois locaux) pourraient être aussi favorisées, venant accentuer une tendance déjà existante sur les dernières années.

Enfin, les LPs anticipent que leurs attentes en matière de prise en compte des sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et d'impact seront toujours plus marquées. Elles pourraient prendre la forme d'une réflexion plus poussée sur la résilience des sociétés à des crises économiques majeures mais également sociales ou sanitaires. A ce titre la notion de « sustainability » devrait prendre tout son sens. Dans cette perspective, il sera du ressort des GPs d'anticiper ce nouveau paradigme et de placer certains des objectifs de développement durable au cœur de leurs stratégies d'investissement. En particulier, l'analyse des

risques ESG dans les chaînes d'approvisionnement devra probablement être renforcée car les crises systémiques globales sont amenées à se multiplier du fait du changement climatique.

Comment faire de la gouvernance un paramètre de compétitivité des entreprises et de leur capacité à sortir des crises de manière plus efficiente que leurs concurrents ? Comment contribuer à la prise de conscience accrue de l'interdépendance entre protection de l'environnement et santé humaine ? Autant de défis que l'industrie du non coté sera amenée à relever dans les prochaines années.

A PROPOS D'INDEFI

INDEFI est une société de conseil en stratégie particulièrement reconnue pour son expertise dans les métiers de la gestion d'actifs, cotés et non cotés en Europe.

INDEFI assiste ses clients, sociétés de gestion généralistes ou spécialistes du non coté (private equity et infrastructures), ainsi que leurs participations dans :

- la compréhension de leur marché et de leur environnement concurrentiel,
- l'élaboration de stratégies de développement, contribuant à la constitution d'avantages concurrentiels durables,
- l'analyse d'opportunités d'investissement,
- la prise en compte des enjeux extra-financiers (ESG et sustainability) et l'analyse de la performance digitale tout au long des cycles d'investissement.

INDEFI propose des études à forte valeur ajoutée sur les marchés concurrentiels de la gestion d'actifs en Europe, qui couvrent les principaux segments de marché pertinents pour les sociétés de gestion pour compte de tiers (institutionnels et distribution externe). L'ensemble de ces travaux repose sur des compétences et méthodologies propriétaires en matière d'analyse de marché et développées depuis 15 ans.

Créée en 2006, **INDEFI** est dirigée par ses fondateurs et emploie une équipe de 45 consultants à Paris, Londres et Zurich.

CONTACT



Julien Berger

Associé fondateur
julien.berger@indefi.com
+33 1 56 88 34 76
+33 6 75 25 31 98



Nathalie Medawar

Senior Consultant
nathalie.medawar@indefi.com
+33 1 56 88 34 70
+33 6 68 66 22 77