

LE COMPORTEMENT DES ACTEURS DU PRIVATE EQUITY DANS UN CONTEXTE INCERTAIN : ENTRE VIGILANCES ACCRUES ET OPPORTUNITÉS

*Interview de Nils Rode¹,
Chief Investment Officer,*

Schroders capital

*Propos recueillis par Mathieu Bolloré,
Alexis de Laplagnolle et Emma Demesse,
Master 2 Business, Tax and Financial Market Law –
Université Paris Saclay*



Le contexte actuel expose les investisseurs en actifs privés à un ensemble complexe de risques. L'inflation reste à un niveau élevé et le risque d'une récession perdure. Le conflit Russo-Ukrainien se poursuit et les affrontements au Moyen-Orient s'ajoutent au risque géopolitique. En parallèle, l'endettement global est élevé et l'on constate une hausse générale des taux d'intérêts. Les impacts sur les tendances macroéconomiques et sectorielles affectant les opérations d'acquisitions du point de vue économique, financier et juridique sont conséquentes. Pour autant, les actifs privés répondent à une logique de long terme. Il apparaît donc plus approprié pour ces investisseurs d'évaluer les perspectives à moyen et long terme avant de prendre des décisions d'investissements.

Cet article est le résultat d'un entretien avec Nils Rode, Chief Investment Officer au sein du groupe international de gestion d'actifs privés Schroders Capital. L'horizon de l'investissement à court terme est complexe au regard du contexte actuel. Nils Rode nous éclaire sur les éléments clés sur lesquels peuvent se concentrer les investisseurs afin de s'assurer de la résilience des allocations en actifs privés face aux enjeux de court terme du marché.

¹ Nils Rode est Chief Investment Officer, membre du Comité d'Investissement et du Comité de Direction de Schroders Capital. Il a rejoint le groupe Schroders Capital en 2005 et est basé à Zurich. Avant de rejoindre Schroders Capital, Nils a été consultant en gestion au sein du bureau allemand de McKinsey & Company de 1995 à 2002, entre autres. Nils est titulaire d'un Master de l'ESCP Europe à Paris, Oxford et Berlin, d'un doctorat en économie de l'Université Leuphana de Lueneburg, en Allemagne, et d'un certificat de spécialisation en Data Sciences de l'Université Johns Hopkins et de Coursera.

Comment se déroulent vos activités au regard du contexte actuel ?

Notre classe d'actifs de « *private equity* » et l'ensemble de la stratégie que nous y déployons s'inscrivent sur le long terme. Les changements de marché à court terme ont donc un impact limité sur nos activités d'investissements. Nos critères d'investissements ne changent pas non plus à court terme. Il est clair que ces deux dernières années, le marché a été davantage chamboulé, mais nous recherchons des investissements qui profitent des tendances à long terme et qui sont plutôt non cycliques.

Comment pourriez-vous décrire l'impact de la crise environnementale sur vos stratégies ?

La problématique du changement climatique est l'une des grandes tendances de long terme qui transforment notre monde et peuvent représenter, in fine, des opportunités d'investissement destinées à favoriser la transition vers des modes de vie plus durables. Réduire l'impact environnemental de manière générale nous paraît un objectif parfaitement aligné avec notre double objectif de gérant qui consiste à coupler bonne rentabilité financière et réduction du risque. C'est logique : si nous investissons dans une société qui est bien positionnée dans ce domaine et que nous réussissons à la soutenir dans son développement, elle suscitera davantage d'intérêt pour les acheteurs et sa valorisation en sera augmentée.

En ce sens, le changement climatique n'est pas antagoniste avec nos stratégies, puisque cette tendance est pleinement intégrée dans ces dernières. Sur l'ensemble de nos différents fonds et mandats, certains sont explicitement dédiés à la durabilité et à l'impact, conformément à la réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, règlement de la "Finance verte" qui vise à encadrer les opérations financières dans l'objectif de soutenir le développement durable). C'est un sujet crucial pour nous aujourd'hui, comme il l'est d'ailleurs pour un nombre croissant d'investisseurs.

Les critères de durabilité issus de la réglementation s'appliquent à tous nos investissements, il n'y a aucun compromis de notre côté. Cet engagement est même inscrit dans la mission de nos activités de *private equity*, qui est en place depuis longtemps et dont l'objectif est la réalisation d'investissements dont nous, tout comme nos clients, pouvons être fiers. Cela concerne bien entendu la rentabilité et les résultats de nos portefeuilles mais englobe également les profils de durabilité et l'impact qu'ont les investissements que nous avons réalisés. 80% de nos investissements directs sont en alignement avec les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies.

Sur le plan de la technologie, les récentes évolutions technologiques en matière médicale, à la suite de la crise sanitaire, et également en matière d'intelligence artificielle, de robotique etc. ont-elles eu un impact sur vos stratégies et votre activité ?

Oui absolument. Il y a cinq tendances de long terme sur lesquelles nous nous concentrons pour tous nos investissements : le changement climatique est l'une d'entre elles et la révolution technologique en est une autre. Une caractéristique importante des nouvelles technologies est la rapidité des progrès réalisés. La durée typique d'un investissement en « *private equity* » est de 5 à 10 ans. Or, sur une période aussi longue, les technologies sont forcément amenées à évoluer.

Un exemple évocateur est celui de ChatGPT, ce prototype d'agent conversationnel utilisant l'intelligence artificielle qui a vu son utilisation croître de manière exponentielle en très peu de temps, et qui compte actuellement des millions d'utilisateurs.

Il s'agit donc d'une tendance qui se propage à grande vitesse et de manière exponentielle. Toutes les sociétés deviennent des sociétés de technologie ou adoptent des progrès technologiques ; si elles ne le font pas, elles courent le risque d'être supplantées par d'autres. Il s'agit donc d'une tendance de grande ampleur qui ne concerne plus seulement le capital-risque et le capital-croissance, mais également les sociétés plus établies. En effet, même en « *buy out* », l'aspect technologique devient de plus en plus important. Il s'agit donc pour nous d'investir d'un côté dans des sociétés de type « *venture/start-up* », qui sont les innovateurs et qui introduisent les nouvelles technologies, parfois révolutionnaires ; et de l'autre côté, d'investir dans les sociétés de type « *buy-out* », plus matures, pour lesquelles le progrès technologique représente un enjeu important. Les évolutions technologiques représentent certainement, avec le changement climatique, les deux tendances les plus dynamiques à l'heure actuelle, celles où les transformations sont les plus importantes.

Est-ce que la blockchain et son développement ont également eu un impact sur votre activité, peut-être en matière de vitesse de transaction et de réduction de coût ?

Pas encore. Avec l'adoption fulgurante des cryptomonnaies, beaucoup de personnes ont été amenées à utiliser la blockchain. Ces technologies concernent de manière plus globale les « *smart contracts* », dans un cadre large de changement des industries. Pour autant, il est encore trop tôt dans leur développement pour que de telles technologies aient un impact sur les investisseurs en actifs privés et sur nos stratégies. Nous constatons d'importants niveaux de volatilité, notamment au travers des « *hype cycles* ». Ce phénomène, observé à de multiples reprises, n'a pas af-

fecté de manière identique toutes les nouvelles technologies, mais nous l'avons déjà vu plusieurs fois à l'œuvre pour les cryptomonnaies et l'usage de la blockchain. A l'égard des éléments qui nous laissent dubitatifs, il y a notamment toutes les incertitudes réglementaires propres à la finance décentralisée. Je pense que sur le long terme, le potentiel de ces technologies est effectivement conséquent, et c'est donc un sujet important que l'on continue de surveiller, mais son développement large prendra du temps.

Les changements démographiques affectent-ils les investisseurs en actifs privés sur le long terme ?

Le *private equity* suppose effectivement des investissements sur le long terme, parfois jusqu'à une période de 10 ans : les changements démographiques, qui sont des tendances relativement longues, peuvent donc avoir un réel impact. Le vieillissement de la population et la faiblesse des taux de natalité exercent une pression sur les taux d'intérêts réels à long terme en réduisant la main d'œuvre disponible. Le comportement des consommateurs en est affecté : s'il y a un plus grand nombre de retraités par exemple, les besoins en matière de santé seront plus conséquents. En Europe, depuis plus de 10 ans, on observe une diminution de la population active. Même constat aux Etats-Unis, où les facteurs démographiques ont eu un impact direct sur la croissance qui s'en est trouvée ralentie. Toutes ces problématiques sont importantes puisque nous pouvons identifier une corrélation économique : la faiblesse de la proportion de la "labour force" implique une baisse de la croissance économique. Or, une faible croissance a généralement un impact direct sur le taux d'intérêt réel, dont le niveau sera également faible. Nous avons ainsi pu constater ces dernières années un environnement marqué par une faible croissance et des taux d'intérêt réel bas, en corrélation directe avec les forces démographiques.

Quels est l'impact sur les investisseurs en actifs privés des enjeux et risques associés aux tendances "court terme", à tel égard la crise énergétique ou encore la guerre en Ukraine ?

La guerre en Ukraine accélère certes les besoins en termes de transition et le développement des énergies renouvelables telles que le solaire et l'éolien, mais le développement des infrastructures renouvelables prend du temps, et c'est donc bien sur ce temps long que les investisseurs en actifs privés doivent s'inscrire.

Suite aux différentes crises environnementale, sanitaire et énergétique avez-vous constaté une évolution dans la

typologie de vos clients, et est-ce que les demandes de vos clients ont évolué ?

Notre clientèle est diversifiée. Historiquement, nos clients institutionnels sont des assureurs, des fonds de pensions, des family offices, ou encore des charities. Plus récemment, nous avons pu ouvrir la levée de fonds à une clientèle privée patrimoniale, au travers de nouvelles structures de type Evergreen. Nous pouvons ainsi constater une véritable démocratisation de l'accès au *private equity* et aux actifs privés d'une manière générale.

En matière d'attentes de la part des investisseurs, la durabilité et l'impact sont devenus des sujets encore plus centraux. Les enjeux environnementaux sont au cœur des préoccupations des consommateurs comme des assureurs et des fonds de pension. Les changements de la réglementation européenne exercent également certaines pressions à réaliser des progrès en matière environnementale.

Au regard du climat actuel, des différentes tendances et crises, quels seraient les éléments clés sur lesquels les investisseurs devraient se concentrer ?

En tout premier lieu : conserver une vision de long terme pour investir sur les actifs privés. Tout investisseur aura notamment intérêt à recourir à des stratégies d'investissements peu corrélées entre elles. A cet égard, le marché du *private equity* s'est développé et particulièrement diversifié : il existe des stratégies spécialisées dans chaque segment de la classe d'actifs qui devraient pouvoir résister à une récession. Les investissements qui présentent des caractéristiques de durabilité et d'impact solides offrent un meilleur potentiel de hausse et de protection contre le risque baissier.

Il est important par ailleurs de ne pas encourager l'accumulation excessive de sommes disponibles pour être investies à courte échéance ("dry powder"). En effet, une trop grande abondance dans les levées de fonds peut avoir un impact négatif sur les performances du millésime, cette accumulation excessive de "dry powder" étant de nature à gonfler les valorisations d'entrée.

Enfin, même si cela peut sembler difficile, il est souhaitable pour les investisseurs de maintenir un rythme soutenu. Les années de récessions sont généralement des années particulièrement intéressantes, les fonds levés durant ces périodes étant susceptibles d'acquérir des actifs sur des valorisations réduites et qui pourront ensuite être vendues sur des niveaux de prix plus élevés. Il s'agit donc pour les investisseurs de définir un cap et de le maintenir, même en période de tempête.