

Le marché secondaire est actuellement particulièrement favorable aux vendeurs et constitue un outil très efficace de gestion de portefeuille

Tendances de marché - 20 juillet 2018

1



Jean-Yves Lagache
Managing Director - Investissements en Fonds
jyl@essling.com

Les études sur le marché secondaire en 2017 publiées par Greenhill et Crédit Suisse (respectivement en janvier et mai 2018) signalent une activité intense.

Points clés

- Les primes historiquement élevées sur les actifs de première qualité et la réduction des décotes sur les actifs les plus risqués dénotent **un marché très favorable aux vendeurs** ;
- Le niveau élevé du capital disponible (« dry powder ») des fonds de secondaire apporte au marché **une liquidité qui alimente les transactions sur un spectre d'actifs élargi** ;
- Les fonds de fonds et les investisseurs institutionnels disposent, avec **le marché secondaire**, d'un **outil très efficace de gestion de portefeuille**.

Les principaux enseignements à retenir de l'année 2017

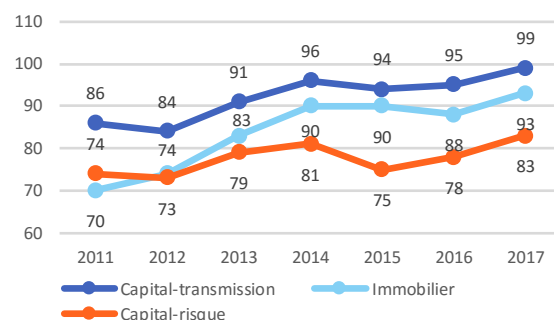
2017 marque un record des volumes pour le marché secondaire. Le montant des transactions effectuées par les intervenants a représenté entre 48 Mds\$ (selon Crédit Suisse) et 58 Mds\$ (selon Greenhill), un niveau jamais atteint et en forte progression sur les trois années précédentes où le marché était évalué entre 35 et 40 Mds\$.

Le marché a été tiré par des prix en hausse et par un appétit à l'achat des fonds de secondaire compte tenu d'un « dry powder » élevé, estimé à 125 Mds\$ par Greenhill et 110Mds\$ par Crédit Suisse.

Selon Greenhill, les prix ont encore progressé atteignant 99% de la NAV pour les fonds de capital-transmission, 93% de la NAV pour les fonds immobiliers et 83% de la NAV pour les fonds de capital-risque.

Le graphique ci-dessous illustre cette tendance depuis 2011.

Graphique 1 : Évolution des prix (en % de la NAV)



Source : Greenhill, Secondary market trends & outlook

La hausse des prix est donc générale et profite aussi bien aux actifs les moins risqués (fonds de capital-transmission et immobilier) qu'aux actifs les plus risqués (fonds de capital-risque).

Les fonds les plus recherchés par les acheteurs se traitent désormais avec des primes significatives : 20% des transactions de parts de fonds de capital-transmission récents (millésimes 2012 et suivants) s'échangent en effet à plus de 110% de la NAV.

Ces deux constatations, primes historiquement élevées sur les actifs de première qualité et réduction significatives des décotes sur les actifs les plus risqués, sont l'illustration d'un marché devenu très favorable aux vendeurs.

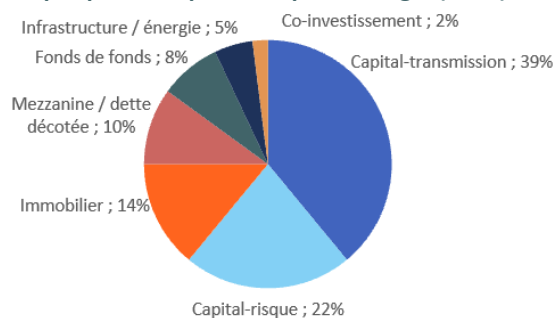
Le marché secondaire s'ouvre à de nouvelles classes d'actifs

Les fonds de secondaire diversifient leur spectre d'intervention à l'achat, ce qui offre aux vendeurs des opportunités de liquidité sur des actifs traditionnellement moins recherchés.

Selon Greenhill les fonds de capital-transmission (39% des transactions en nombre), les fonds de capital-risque (22%) et les fonds immobiliers (14%) continuent de représenter la part principale des actifs alimentant le marché secondaire. Toutefois la mezzanine / dette décotée et les fonds de fonds intéressent maintenant les acheteurs et ont représenté respectivement 10% et 8% du nombre des transactions en 2017.

Les fonds d'infrastructure et les fonds d'énergie ont alimenté 5% des transactions.

Graphique 2 : Répartition par stratégie (en %)



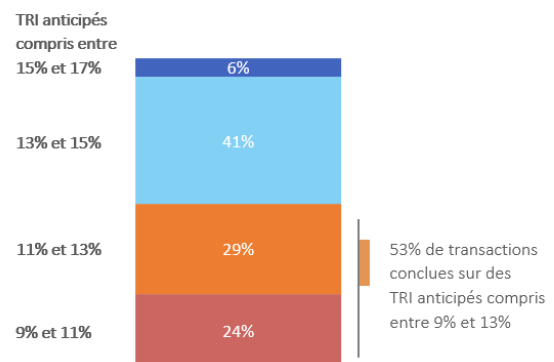
Source : Greenhill, Secondary market trends & outlook

Crédit Suisse anticipe cependant un développement du marché secondaire sur les actifs infrastructure au cours des prochaines années, suite à la dynamique des levées de fonds d'infrastructure en primaire.

Le marché secondaire est de plus en plus efficient

Le marché secondaire est devenu très efficient avec des prix que les fonds de secondaire considèrent eux-mêmes comme de bons prix de vente. En 2017, 8% des actifs cédés sur le marché secondaire l'ont été par des fonds de secondaire eux-mêmes d'après Greenhill.

Graphique 3 : Répartition par TRI attendu (en %)



Source : Credit Suisse, Secondary market update

Selon une enquête effectuée par Crédit Suisse auprès des acquéreurs les plus actifs du marché secondaire, la majorité des transactions se concluent sur des TRI anticipés compris entre 9% et 13% sur une base sans levier. **Ce niveau de rendement brut est très inférieur aux niveaux observés dans le passé et reflète la forte compétition actuelle à l'achat et l'efficacité d'un marché qui est devenu très organisé.**

Un outil efficace de gestion de portefeuille

Le marché secondaire apporte des solutions à différents types de situations que peuvent mettre à profit les investisseurs institutionnels et les gérant de fonds de fonds qui détiennent des portefeuilles de fonds privés :

- arbitrage et recentrage du portefeuille sur une sélection de gérants avec lesquels les relations vont se poursuivre ;
- cession de lignes de fonds performants afin de cristalliser la performance latente ;
- liquidation des lignes de fonds en fin de vie pour une simplification de la gestion administrative et financière des portefeuilles ;
- résolution de problématiques d'alignement d'intérêt ou d'horizon d'investissement avec des fonds, en parallèle d'un processus de restructuration des fonds concernés.

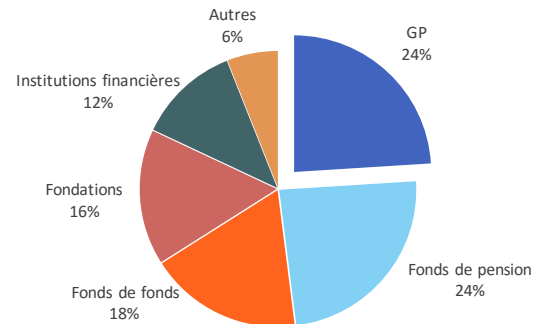
Le développement des transactions secondaires initiées par les gérants eux-mêmes

Ce dernier type de transaction plus complexe est en général initié par un gérant de fonds et un acheteur secondaire qui offrent **une solution de sortie partielle ou totale aux investisseurs historiques du fonds via une cession du portefeuille qui est transféré à un nouveau fonds**. Quand le fonds est en situation de sous-performance la gouvernance est remise à plat dans le cadre de l'opération secondaire.

Ces opérations, dites « GP-led transactions », peuvent également avoir lieu sur des fonds performants pour offrir une solution de liquidité aux investisseurs qui le souhaitent. Le gérant peut ainsi continuer de gérer le portefeuille résiduel avec un nouvel horizon et profiter d'une éventuelle création de valeur qui demande du temps pour se réaliser.

2017 a confirmé le développement de ces transactions initiées par les gérants de fonds. Elles étaient déjà importantes en 2015 et 2016 et représentent 24% des opérations en 2017 selon Greenhill.

Graphique 4 : Répartition par vendeur (en %)



Source : Greenhill, Secondary market trends & outlook

Conclusion

Les investisseurs institutionnels et les fonds de fonds ne peuvent que se réjouir du développement du marché secondaire qui offre aujourd'hui une vraie solution de liquidité.

La profondeur et la sophistication du marché ainsi qu'une conjoncture particulièrement favorable permettent actuellement aux vendeurs de céder leurs actifs dans d'excellentes conditions.

Lorsqu'ils sont acheteurs les investisseurs institutionnels doivent cependant intégrer que le rendement des opérations secondaires va sensiblement baisser au cours des prochaines années.

Biographie



Jean-Yves Lagache
Managing Director - Investissements en Fonds

jyl@essling.com

Jean-Yves, 56 ans, rejoint Essling Capital en 2017 après 22 années passées au sein d'Amundi notamment en tant que responsable des investissements dans l'équipe de sélection de fonds de Private Equity depuis 2007.

Il a débuté sa carrière au sein du Groupe Sodexo, puis du Groupe Suez.

Diplômé de l'ESSEC, Jean-Yves est titulaire d'un DESCF et d'une maîtrise en droit et est analyste financier.

Ce document d'information est un point de vue d'Essling Capital. Il a pour objectif d'informer ses lecteurs de manière générale et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou un quelconque démarchage.

Pour toute information complémentaire, veuillez nous contacter à l'adresse suivante : ir@essling.com



À propos d'Essling Capital – www.esslingcapital.com

Créée en 2017 et dirigée par Michele Mezzarobba, Essling Capital est une société de gestion indépendante spécialisée dans le capital-investissement. Essling Capital gère et conseille plus de 1 milliard d'euros en Europe et à l'international. Grâce à son réseau international, Essling Capital propose à ses investisseurs des solutions d'investissements innovantes et de premier plan. Essling Capital est agréée par l'AMF, agrément n°GP – 17000016. Essling Capital s'adresse uniquement à des investisseurs professionnels. Veuillez-vous reporter aux mentions légales présentes sur le site internet pour plus de précisions sur les risques inhérents aux investissements et les politiques mises en place par la société.