

# Focus: Private Equity



Jusqu'ici, les caisses de pensions se sont montrées frileuses vis-à-vis du private equity. Elles auraient pourtant tout à gagner en y investissant.

”

Pour que le private equity ait un réel impact sur la performance, l'allocation doit être significative.

**1** %. C'est la proportion de son chiffre d'affaires que Migros consacre à la culture. Un pourcent qui ne vise qu'un retour en termes d'image. Coïncidence? Fin 2016, les caisses de pensions suisses allouaient 1% de leurs actifs au private equity, selon Credit Suisse. Un tel parallèle offre matière à réflexion. De fait, cinq mythes alimentent la timidité, voire la suspicion des institutions de prévoyance vis-à-vis de cette classe d'actifs. Tour d'horizon.

### **Pas assez performant**

En fait, la performance nette agrégée des fonds américains de leverage

buy out (LBO) et de dette mezzanine a été de 13.3% sur 25 ans contre 8.5% pour l'indice Russell 3000. Pour les fonds de private equity des marchés développés (hors Etats-Unis), elle est de 13.3% sur 30 ans, contre 4.4% pour le MSCI Europe. Pour les marchés émergents, elle est de 9.2% sur 25 ans contre 6% pour le MSCI World. La performance n'est donc pas en cause.

### **Illiquide**

Si les fonds des marchés privés sont créés pour huit à quinze ans, c'est à partir de trois à six ans qu'ils distribuent le produit d'intérêts, de rentes ou de ventes d'investissements. Ces flux peuvent être

**Maurice Pedernana**

Secrétaire Général  
Swiss Private Equity & Corporate  
Finance Association (SECA) \*



**Cyril Demaria**

Head of Private Markets  
Wellerhoff & Partners \*



\* auteurs de "Le marché, les acteurs et la performance du private equity suisse", 2<sup>e</sup> éd., 2013, SECA

# CINQ MYTHES

## sur le private equity qui effraient les caisses

anticipés et modélisés (liquidity at risk). Chaque caisse de pensions peut donc structurer un portefeuille adapté à ses propres besoins de préservation des actifs à long terme et de paiement régulier des pensions. En cas de choc de liquidité, ce portefeuille peut être titrisé ou vendu sur le marché secondaire. Ce n'est donc pas un obstacle.

### Trop coûteux

On accuse le private equity d'augmenter le total expense ratio (TER). Pourtant, qualifier des coûts dans l'absolu est délicat: ils doivent être comparés aux incréments de performance. Par ailleurs, les frais peuvent être adaptés pour être imputés au capital effectivement déployé. Le TER peut donc être maîtrisé.

### Inadapté aux caisses

La fondation de l'Université de Yale a les mêmes objectifs qu'une caisse de pensions et alloue 23.4% de ses actifs au private equity (en moyenne entre 1997 et 2015). Sa performance annuelle moyenne sur 20 ans est de 12.6% (12.9% sur 30 ans). Son allocation d'actifs a généré une surperformance annuelle moyenne de 1.7% pendant 30 ans par rapport à la médiane des fondations universitaires. Ces résultats sont à la portée des caisses de pensions suisses.

### Trop risqué

C'est le cas des investissements directs non cotés, mais pas des fonds de fonds (ou de leur équivalent via des mandats). Equivalents – en private equity – aux

fonds indiciels (ETF), ces derniers affichent un risque beaucoup plus faible. Seuls 6.9% d'entre eux ont un taux de rentabilité interne négatif (max -20%). De fait, le private equity est moins risqué que les actions.

En conclusion, le profil de rendement/risque du private equity convient aux caisses de pensions. Pour qu'il ait un réel impact sur leurs performances, l'allocation doit être significative. La réglementation permet aux institutions de prévoyance de déployer jusqu'à 5% de leurs actifs en private equity. Utiliser cette faculté permettrait d'améliorer sensiblement leur rendement. ■

\* Le private equity regroupe le capital-risque (venture capital), le capital-développement (growth capital), le capital-transmission (leveraged buy-out, ou LBO) et le capital-retournement (turn-around capital).