

COMPRENDRE LA DETTE PRIVÉE

INVESTIR SUR LES MARCHÉS PRIVÉS

INTRODUCTION

La dette privée, également appelée crédit privé, est un type de financement dans lequel les entreprises empruntent de l'argent auprès de fonds et d'investisseurs plutôt que de banques. Il s'agit généralement de titres de créance non cotés assortis de taux d'intérêt fixes ou variables. Les entreprises ont recours à la dette privée pour répondre à divers besoins, comme le financement de projets, le développement de l'activité ou certaines opérations telles que les fusions et acquisitions. Elle offre des solutions sur mesure et une certaine flexibilité par rapport au financement traditionnel. Dans la mesure où les banques continuent de réduire le volume de leurs portefeuilles de crédit, les fonds de dette privée prennent une importance croissante.

Le marché de la dette privée a enregistré une croissance significative ces dix dernières années, s'imposant comme une classe d'actifs de premier plan dans le paysage des placements alternatifs.

Début 2024, le marché mondial de la dette privée était estimé à environ 1 500 milliards de dollars, contre environ 1 000 milliards de dollars en 2020, et BlackRock prévoit que ce marché atteindra 3 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion d'ici à fin 2028¹.

RÔLE DE LA DETTE PRIVÉE DANS UN PORTEFEUILLE

Le crédit privé joue un rôle important dans l'amélioration de la diversification des portefeuilles et la génération de revenus. En tant que classe d'actifs alternative, il présente une faible corrélation avec les actions et obligations cotées en bourse, contribuant ainsi à réduire la volatilité globale du portefeuille. La régularité des revenus du crédit privé, alimentés par les paiements d'intérêts sur les prêts, assure des flux de trésorerie fiables.

Dans un portefeuille plus large, le crédit privé peut faire office de stabilisateur en produisant des performances prévisibles assorties d'un risque relativement faible lorsqu'il est investi dans des prêts garantis de premier rang ou dans des stratégies de prêt direct. Pour les investisseurs qualifiés disposés à prendre davantage de risques, certains segments comme la dette mezzanine ou les créances en difficulté permettent de réaliser des performances plus élevées.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

Prêts non bancaires : La dette privée émane de prêteurs non bancaires, lesquels sont généralement des investisseurs institutionnels.

Flexibilité des conditions : La dette privée offre une plus grande flexibilité en termes de clauses restrictives, de dates d'échéance et de taux d'intérêt que les prêts bancaires traditionnels. Cela permet aux emprunteurs d'adapter le financement en fonction de leurs besoins spécifiques.

Approche relationnelle : Les prêteurs de dette privée adoptent souvent une approche pratique et relationnelle dans leur collaboration avec les emprunteurs, leur donnant accès à des compétences et conseils sectoriels sans se limiter au seul apport de capitaux.

Stabilité et prévisibilité : Les conditions de remboursement et les taux d'intérêt étant convenus à l'avance, la dette privée offre souvent des flux de trésorerie stables et prévisibles tant pour les emprunteurs que pour les prêteurs.

De manière générale, le crédit privé vient compléter les placements traditionnels, il améliore les rendements ajustés au risque et s'aligne sur les objectifs d'investissement à long terme.

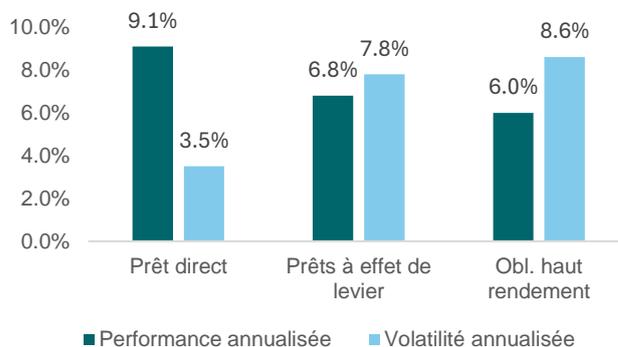


Figure 1 : Ratio rendement/risque annualisé prévisionnel sur 10 ans pour le crédit public et le crédit privé (%)². Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

¹ Source : Blackrock « Private Debt. The Multi-faceted growth drivers », septembre 2024

² Source : iCapital, T4 2024. Les prévisions ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

STRUCTURE DU CAPITAL DE LA DETTE

Sur le marché du crédit privé, les entreprises ont recours à différents types de dettes ainsi qu'à des fonds propres pour lever des capitaux. Tous les prêts ne se valent pas et, en cas de défaut de paiement, une certaine hiérarchie sera établie en termes de protection de l'investisseur. Chaque type de prêt comporte son propre ratio rendement/risque selon la position qu'il occupe dans la structure du capital.

Un investisseur peu enclin à prendre des risques préférera figurer au sommet de la structure du capital, dans le segment de la dette senior, qui est le moins risqué car il offre la meilleure protection, mais avec des rendements moins élevés. Plus on descend le long de la structure, jusqu'à la dette junior ou subordonnée, plus les risques augmentent, mais plus les rendements potentiels sont élevés. La dette mezzanine est encore plus risquée, mais elle offre des rendements encore plus élevés, et contient souvent une part en actions. En règle générale, tous les types de dettes sont prioritaires sur les actions ordinaires en cas de défaillance de l'entreprise.

Dettes senior

- Prêt qui doit être remboursé avant tout autre en cas de défaillance de l'emprunteur, avec une priorité clairement établie sur les dettes de rang inférieur dans la structure du capital.
- Dette généralement garantie par des « collatéraux » ou des actifs sur lesquels le prêteur dispose d'un « privilège de premier rang » (créance prioritaire).
- Moins risquée que la dette junior ou les actions.
- Le taux d'intérêt fixé par le prêteur est souvent inférieur à celui de la dette junior ou subordonnée.

Dettes subordonnées

- Également appelée dette junior, elle est remboursée après la dette senior en cas de défaillance.
- Plus risquée que la dette senior et assortie d'un taux d'intérêt plus élevé.

Dettes mezzanine

- Dette subordonnée, également appelée hybride car elle associe dette et fonds propres, qui peut être convertie en actions en cas de défaillance.
- Contient des « options sur actions intégrées » ou des « kickers » tels que des options d'achat sur actions, des droits ou des warrants.
- Prioritaire uniquement par rapport aux actions ordinaires et aux fonds propres dans la structure du capital.
- Dette non garantie émise sans « collatéral », exigeant par conséquent un taux d'intérêt élevé.

DIFFÉRENTS TYPES DE DETTES ET RISQUES ASSOCIÉS

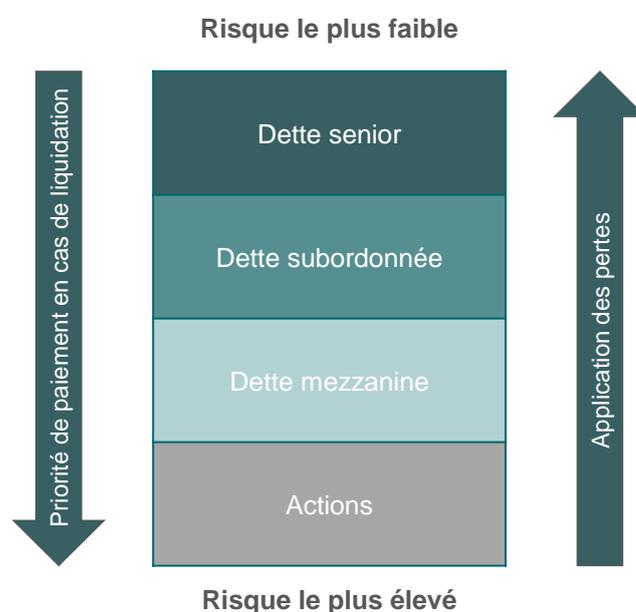


Figure 2 : Présenté uniquement à titre d'illustration.



STRATÉGIES DE DETTE PRIVÉE

Diverses stratégies répondent aux besoins d'un large éventail d'investisseurs, chacune offrant un profil rendement/risque unique et jouant un rôle spécifique au sein d'un portefeuille diversifié.

- **Prêt direct** : entreprises empruntant directement auprès d'un fonds de dette privée au lieu d'emprunter auprès d'une banque ou par le biais d'obligations sur les marchés de capitaux.
- **Dette mezzanine** : désigne généralement une forme hybride de financement qui associe des éléments de dette et de fonds propres. Le financement mezzanine est souvent utilisé sur les marchés privés pour financer des opérations de rachat à effet de levier, des acquisitions ou du capital de croissance pour les entreprises, et exige des rendements plus élevés.
- **Créances en difficulté** : fonds de dette privée prêtant à des entreprises qui sont soit en défaut de paiement, soit en faillite, soit en risque élevé de faillite ; ou fonds de dette privée qui rachète la dette de ces entreprises avec une décote considérable. L'objectif est de bénéficier de l'amélioration potentielle de la santé financière de l'entreprise, laquelle garantirait le paiement des dettes et en augmenterait la valeur.
- **Situations particulières** : prêts octroyés à des entreprises se trouvant dans une situation particulière, comme une fusion ou une acquisition, ou investissement de contrôle dans une entreprise surendettée par le biais d'une participation dans la dette.
- **Financement basé sur des actifs** : prêts liés à des projets, par ex. financement de dettes liées aux infrastructures ou à l'immobilier.

ACCÈS DES INVESTISSEURS À LA DETTE PRIVÉE

Les investisseurs qualifiés peuvent accéder à la dette privée par le biais de fonds de dette privée non cotée de type fermé, de fonds de fonds ou de fonds de dette privée evergreen de type ouvert qui offrent certaines options de liquidité.

Les structures evergreen offrent un accès permanent à la dette privée, ce qui permet de réaliser des opérations de souscription et de rachat périodiques sans date limite fixe. Les capitaux provenant des prêts remboursés sont réinvestis, offrant ainsi une exposition continue à la classe d'actifs et des flux de revenus réguliers, ce qui les rend particulièrement attrayants pour les investisseurs qualifiés ou dans le cadre d'une gestion discrétionnaire de portefeuille.

Ces fonds simplifient l'accès à la dette privée en supprimant les processus complexes de décaissement et en réduisant les montants minimums d'investissement. Les stratégies incluent généralement des prêts directs, de la dette immobilière et de la dette d'infrastructure, offrant ainsi une diversification et une faible corrélation avec les marchés boursiers.

Prêt direct	Mezzanine	Créances en difficulté/ Situations particulières	Financement basé sur des actifs (Immobilier et Infrastructures)
Flux de revenus réguliers et bonne visibilité des flux de trésorerie	Revenu similaire à celui d'une créance et rendements similaires à ceux d'une action	Rendements élevés liés à la restructuration de la dette, à la vente d'actifs ou à la conversion en actions	Titres adossés à des actifs et diversification en actifs réels, durée longue et revenus stables



RISQUES À PRENDRE EN COMPTE DANS LA DETTE PRIVÉE

Bien que le crédit privé offre des rendements intéressants et des avantages en termes de diversification du portefeuille, il s'accompagne d'une série de risques que les investisseurs qualifiés doivent soigneusement examiner :

- Risque de crédit : le principal risque lié au crédit privé est la possibilité de défaillance de l'emprunteur. Dans la mesure où de nombreux emprunteurs sur ce marché sont des entreprises de taille moyenne, le risque de difficultés financières est élevé et peut se traduire par des retards de paiement, une restructuration ou une défaillance pure et simple.
- Risque d'illiquidité : les investissements dans le crédit privé sont généralement des investissements à long terme qui ne se négocient pas facilement sur les marchés secondaires. Les investisseurs qualifiés peuvent rencontrer des difficultés pour liquider leurs positions, notamment en période de tensions sur les marchés ou en cas de besoin urgent de liquidités. Même dans les structures evergreen qui autorisent les rachats périodiques, les mécanismes de suspension des demandes de rachat (*gating*) peuvent limiter la liquidité durant les périodes de forte demande, empêchant ainsi les investisseurs qualifiés d'accéder à leurs capitaux en cas de besoin.
- Risque de valorisation : contrairement aux obligations cotées en bourse, les prêts privés ne sont pas souvent négociés, ce qui rend leur valorisation moins transparente. Les gestionnaires de fonds se fient souvent à des évaluations internes ou de tiers, lesquelles peuvent ne pas refléter pleinement les conditions actuelles du marché.
- Risque de taux d'intérêt : bien que de nombreux instruments de crédit privé soient assortis d'un taux variable et puissent bénéficier d'une hausse des taux, certains instruments à taux fixe sont susceptibles de perdre de la valeur lorsque les taux d'intérêt augmentent.
- Risque économique et de marché : la performance du crédit privé est étroitement liée aux conditions économiques. En période de ralentissement, les emprunteurs sont susceptibles de peiner à faire face à leurs obligations, entraînant une hausse des taux de défaut et des pertes pour les investisseurs.
- Risques opérationnels et structurels : investir dans le crédit privé implique souvent de faire appel aux compétences de gestionnaires de fonds. Le choix d'un solide gestionnaire est essentiel pour limiter les risques liés à une souscription médiocre, à une diversification insuffisante ou à un suivi inadéquat des prêts, lesquels sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur les rendements.

Pour les investisseurs qualifiés, l'atténuation de ces risques passe par un processus rigoureux de vérification préalable (*due diligence*), une bonne diversification et la sélection de gestionnaires de fonds expérimentés jouissant d'un solide palmarès en matière de souscription de crédit et de gestion de portefeuilles. Une bonne compréhension de ces risques est fondamentale pour aligner les investissements dans le crédit privé sur des objectifs financiers plus généraux.



CONCLUSION

Le profil rendement/risque de chacune des stratégies de dette privée est fonction de l'investissement et de sa position dans la structure du capital. Les stratégies moins risquées ont tendance à produire des rendements inférieurs à ceux des stratégies plus risquées.

- Les fonds de dette privée non cotée offrent des rendements ajustés au risque attractifs assortis d'une prime d'illiquidité.
- Les banques continuent de réduire leurs activités de prêt sous la pression accrue des exigences réglementaires en matière de fonds propres, ce déficit de financement constituant une opportunité pour les fonds de dette privée.
- La dette privée offre un large éventail de profils de risque, de profils d'échéance et d'expositions sectorielles, ce qui permet aux gestionnaires de construire des portefeuilles capables de produire des rendements attractifs corrigés de l'inflation avec des flux de trésorerie stables.
- Avec un coefficient bêta inférieur à celui des obligations par rapport à l'ensemble des marchés et une volatilité plus faible, la dette privée constitue une bonne source de diversification pour les portefeuilles.

- La souplesse des conditions et le caractère variable des taux d'intérêt permettent aux investisseurs qualifiés de se prémunir contre une hausse des taux à l'avenir.
- Un portefeuille de dette privée peut offrir aux investisseurs qualifiés les atouts suivants :
 - Alternative aux placements obligataires
 - Diversification du portefeuille
 - Faible corrélation avec les marchés cotés
 - Rendements ajustés au risque attractifs
 - Performances prévisibles et contractuelles basées sur le taux d'intérêt appliqué
 - Risque moins élevé que le private equity, la dette occupant un rang plus élevé que les fonds propres dans la structure du capital

Toutefois, les investisseurs qualifiés doivent être conscients que la dette privée comporte des risques, notamment le risque de crédit, les contraintes de liquidité et les fluctuations potentielles des taux d'intérêt, qui peuvent avoir un impact sur les rendements.



Nous contacter

Les marchés privés constituent un domaine spécialisé de l'investissement. Nous avons l'expertise en gestion de fonds nécessaire pour vous permettre d'investir en toute confiance.

Lorsque vous êtes prêt, contactez-nous par téléphone ou remplissez le formulaire de contact sur notre site internet, et nous vous recontacterons.

N'hésitez pas à nous contacter. Nous sommes à votre écoute. Visitez quintet.lu/contactez-nous.

Informations importantes

- Investir comporte un risque de perte en capital.
- La valeur de vos investissements peut diminuer comme augmenter, et vous pourriez perdre une partie ou la totalité de l'argent investi.
- Les investissements alternatifs sont illiquides, présentent des risques élevés et ne conviennent pas à tous les investisseurs.

Disclaimer

Ce document est conçu en tant que support à caractère commercial. Ce document a été établi par Quintet Private Bank (Europe) S.A., société anonyme de droit luxembourgeois immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6.395 et dont le siège social se situe au 43 boulevard Royal, L-2449 Grand-Duché de Luxembourg (ci-après « Quintet »). Quintet est un établissement financier supervisé par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et la BCE (Banque centrale européenne). Ce document est fourni uniquement à titre d'information, il ne constitue en aucun cas un conseil personnalisé (en matière d'investissement ou fiscal) et les décisions d'investissement ne doivent pas se fonder sur les seules informations qui y figurent. Chaque fois qu'un produit, un service ou un conseil est évoqué dans ce document, il ne doit être considéré que comme une indication ou un résumé et ne saurait être réputé complet ou rigoureusement exact. Vous assumez les coûts et les risques de toute décision (d'investissement) basée sur ces informations. Il vous appartient d'évaluer (ou de faire évaluer) si le produit ou service est adapté à votre situation. Quintet et ses employés ne peuvent être tenus responsables de toute perte ou dommage résultant de l'utilisation de (toute partie de) ce document.

Le contenu de ce document est basé sur des informations rendues publiques ou des sources que nous jugeons dignes de confiance. Bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour publier des données et des informations aussi fidèles et précises que possible, nous déclinons toute responsabilité quant au contenu de ce document.

Investir comporte des risques et la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les projections et prévisions reposent sur un certain nombre de suppositions et d'hypothèses concernant les conditions de marché actuelles et futures et rien ne garantit que les résultats escomptés seront obtenus. Les fluctuations de change sont susceptibles d'influer sur vos rendements. Les chiffres de rendement fournis dans ce document sont basés sur des simulations de rendement passé qui ne sont pas un indicateur du rendement futur.

Les informations qui figurent dans ce document sont susceptibles d'être modifiées et Quintet n'est en aucun cas tenu, après la date de publication du texte, d'actualiser ou de compléter ces informations en conséquence.

Il s'agit d'une recherche non indépendante et elle n'a pas été élaborée conformément aux exigences légales visant à garantir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement, et elle n'est soumise à aucune interdiction de transaction avant la diffusion de la recherche en matière d'investissement.

Sauf mention contraire explicite, Quintet détient l'ensemble des droits d'auteur et des marques de commerce relatifs à ce document. Il est interdit de copier, reproduire sous quelque forme que ce soit, redistribuer ou utiliser de quelque manière que ce soit le contenu de ce document, en totalité ou en partie, sans l'accord préalable explicite et écrit de Quintet. Pour de plus amples informations concernant le traitement de vos données à caractère personnel, veuillez consulter la Déclaration de Confidentialité figurant sur notre site Internet (<https://www.quintet.lu/en-lu/data-protection>).