# Surprise européenne

*Par Christopher DEMBIK, Senior Investment Adviser Pictet Asset Management*

**L'année boursière commence par une bonne nouvelle pour les actions européennes qui bénéficient d'un retour en grâce de la part des investisseurs. Jusqu'à quand ? La géopolitique et les inquiétudes concernant l'IA sont également de la partie. Ce début d'année a consacré le retour de la géopolitique sur le devant de la scène, le retour en grâce des actions (pour combien de temps ?) et le retour des inquiétudes concernant l'IA, vrai serpent de mer des marchés financiers.**

### Le retour de la géopolitique

La géopolitique fait son grand retour cette année à la faveur d'une nouvelle présidence Trump. Pour l'instant, les sorties de Donald Trump, notamment concernant le canal de Panama et le Canada, ont été considérées avec dédain par beaucoup de commentateurs français. En réalité, tout ceci est plus subtil.

La nouvelle administration américaine souhaite créer un glacis stratégique en s'assurant de la mainmise des États-Unis sur le Canada et le Groenland. Dans le cas du Groenland, l'objectif est double : contrôler la nouvelle route commerciale qui s'ouvre du fait de la fonte des glaces, et accéder à des métaux indispensables pour assurer le développement économique américain et son hégémonie dans l'IA. Cela implique d'avoir le contrôle des réserves d'uranium du Groenland. C'est une question de sécurité nationale pour les États-Unis. Face à la demande des centres IA, l'uranium atteint des sommets historiques. Le prix de l'uranium enrichi a explosé à 190$ par unité SWU, contre 56$ il y a trois ans !

Le nouveau président américain semble valider la nouvelle division du monde que les Russes et les Chinois promettent depuis une quinzaine d'années : des aires civilisationnelles dominées chacune par un État impérial. Nous sommes à un tournant géopolitique majeur. Il faut s'attendre à de nombreux soubresauts et à une année boursière très volatile.

### La bonne excuse DeepSeek

Ce début d'année fut plutôt poussif pour la bourse américaine. Elle avait besoin de reprendre son souffle. Le contexte était propice. Les investisseurs s'interrogent depuis un moment sur les valorisations du secteur technologique. Le niveau de détention des actions américaines est élevé. Sur les trois derniers mois, les investisseurs étrangers ont acheté pour un total de 76,5 milliards de dollars d'actions américaines - un record. Il n'y avait virtuellement plus d'acheteurs sur le marché.

Enfin, sans surprise, la forte concentration amplifie les mouvements de panique. Sur la plateforme Interactive Broker, populaire auprès des particuliers et des institutionnels aux États-Unis, Nvidia représentait 50% des volumes échangés en 2024. Une baisse était inévitable. DeepSeek – du nom de cette start-up chinoise qui ferait aussi bien avec un coût moindre que les géants de l'IA américains - fut la bonne excuse. Depuis, la bourse américaine s'est reprise. Le choc lié à DeepSeek semble derrière nous. Mais la volatilité devrait rester de mise, qu'elle soit liée à des phénomènes externes, comme la guerre commerciale, ou à des facteurs plus techniques.

L'ajustement en mars de la pondération de l'indice Russell 1000 Growth – le deuxième indice le plus suivi par les gestionnaires de portefeuille après le S&P 500 – pourrait provoquer quelques remous sur les valeurs technologiques américaines. Il est prévu que le poids combiné des actions ayant chacune une pondération supérieure à 4,5% soit limité à 45%. Cela pourrait conduire les fonds indiciels et les gestionnaires d'actifs à vendre les actions des Sept Magnifiques pour limiter leur poids dans les portefeuilles. Tout est propice à une volatilité durablement élevée sur les actions.

### Le comeback de la bourse européenne

La surprise de ce début d'année, c'est le retour de l'Europe boursière. La deuxième plus importante rotation vers les actions européennes en vingt-cinq ans a eu lieu en janvier. C'est incroyable. Ces flux acheteurs étaient motivés essentiellement par le niveau très attrayant des actions européennes dans un contexte où beaucoup d'investisseurs trouvent les actions américaines trop chères. Est-ce un mouvement durable ou tactique ? Nous pensons que c'est essentiellement tactique. Rien ne permet d'être positif à long terme sur la dynamique économique et politique en Europe. Ceux qui s'attendent à un miracle à la suite des élections législatives en Allemagne le 23 février prochain ou à la mise en œuvre rapide des recommandations du rapport Draghi font preuve d'un optimisme irraisonné. Quant à la baisse des taux par la Banque Centrale Européenne, elle sera certes plus rapide qu'outre-Atlantique mais elle ne devrait pas permettre à la croissance de la zone euro de rebondir.

Cette dernière est attendue à 1,1% par le consensus Bloomberg contre 2,3% pour la croissance américaine. C'est enfin sans compter la guerre commerciale. Dans le pire des scénarios, une guerre tarifaire ouverte entre la zone euro et les États-Unis pourrait conduire à une baisse du PIB de l'Union de 0,8%, selon nos calculs. C'est peu probable, heureusement. Bref, il n'y a pas grand-chose qui plaide en faveur de la bourse européenne. À court terme, les niveaux de valorisation peuvent exercer une influence certaine sur les décisions d'investissement. Mais il faut d'autres arguments pour un retour durable des investisseurs.

# Private Equity : comprendre les leviers de performance

*Par Frédéric STOLAR, Managing Partner d'Altaroc*

**Le Private Equity, en tant que classe d'actifs, offre des rendements historiquement attractifs. Selon les données de PitchBook, les meilleurs fonds atteignent des performances nettes de 22% par an sur des horizons d'investissement de 10 ans ou plus. Ces résultats impressionnants reposent sur des mécanismes précis et une approche rigoureuse, combinant alignement des intérêts, gouvernance renforcée et optimisation opérationnelle.**

L'un des fondements du Private Equity réside dans l'alignement étroit des intérêts entre les investisseurs, les fonds et les dirigeants des entreprises rachetées. Contrairement aux entreprises cotées, où les dirigeants ne détiennent souvent qu'une part marginale du capital, les managers des entreprises sous LBO (leveraged buy-out) co-investissent de manière significative, avec des montants pouvant atteindre l'équivalent de 18 mois de salaire.

Ce type d'investissement personnel favorise une implication directe dans la réussite de l'entreprise, renforcée par des mécanismes de partage des gains, comme les options ou actions gratuites, permettant aux managers de bénéficier d'une partie de la plus-value générée. Dans certains cas, cette participation peut représenter jusqu'à 20% de la valeur créée. Du côté des fonds eux-mêmes, l'alignement se matérialise par le système des "carried interests", ou intérêts promoteurs.

Les équipes de gestion ne perçoivent une rémunération variable que si les rendements dépassent un seuil fixé, généralement autour de 8%. Ce modèle garantit que les performances des fonds sont directement corrélées aux objectifs des investisseurs finaux, qu'il s'agisse d'institutions, de family offices ou d'investisseurs individuels.

La gouvernance proactive est un autre pilier central du Private Equity. Contrairement aux sociétés cotées, où les actionnaires, souvent dispersés, disposent d'un contrôle limité sur les opérations, les fonds de Private Equity exercent un rôle actif dans la stratégie et la gestion des entreprises en portefeuille. Dès la prise de participation, un business plan détaillé est élaboré, fixant les objectifs stratégiques, opérationnels et financiers sur la durée de l'investissement, qui s'étend généralement sur cinq à sept ans.

La mise en œuvre de ce plan fait l'objet d'un suivi rigoureux à travers des conseils d'administration réguliers, mensuels ou trimestriels. Les fonds mobilisent également un réseau d'experts sectoriels pour accompagner les entreprises dans des domaines spécifiques, comme la transformation digitale, l'optimisation des coûts ou l'expansion internationale. Cette approche alliant vision stratégique et expertise technique permet d'identifier rapidement les leviers de croissance et de remédier aux éventuelles faiblesses.

En parallèle, les entreprises doivent se conformer à des exigences de reporting strictes, en fournissant des données précises et fréquentes sur leur performance financière, leur trésorerie, leurs investissements et leurs opérations. Cette transparence renforce la capacité des fonds à réagir rapidement en cas de déviation par rapport aux objectifs fixés, et constitue un atout majeur pour sécuriser les investissements.

La création de valeur opérationnelle constitue le troisième levier clé du Private Equity. Une fois les entreprises intégrées dans leur portefeuille, les fonds mettent en œuvre des plans de transformation destinés à améliorer leur rentabilité et à stimuler leur croissance.

Cette création de valeur prend souvent la forme d'une optimisation des coûts. Par exemple, lors d'acquisitions complémentaires, des synergies sont identifiées, comme la mutualisation des fonctions administratives ou la négociation de contrats d'approvisionnement communs, ce qui génère des économies significatives. Cependant, le Private Equity ne se limite pas à réduire les coûts : des investissements stratégiques sont souvent réalisés dans l'innovation, les technologies et les ressources humaines, renforçant ainsi la compétitivité des entreprises à long terme.

De plus, les fonds apportent leur soutien aux entreprises dans leur expansion géographique ou sectorielle, en fournissant les ressources nécessaires pour pénétrer de nouveaux marchés ou diversifier leurs activités. Ces initiatives permettent non seulement d'augmenter les revenus, mais aussi de réduire les risques liés à une trop grande dépendance à un seul marché ou produit. Enfin, l'adoption de solutions digitales joue un rôle majeur dans la transformation des entreprises, qu'il s'agisse d'automatiser des processus, d'améliorer l'expérience client ou de renforcer la cybersécurité.

L'attractivité du Private Equity auprès des investisseurs institutionnels et particuliers s'explique par ces mécanismes bien huilés. En 2023, les montants levés par les fonds de Private Equity ont dépassé les 1 000 milliards de dollars au niveau mondial, selon Preqin. Cette dynamique reflète les rendements solides de cette classe d'actifs, mais aussi sa capacité à offrir une diversification intéressante par rapport aux marchés traditionnels. Toutefois, il est essentiel de rappeler que le Private Equity n'est pas sans risques. La concentration des investissements sur un nombre limité d'entreprises, l'utilisation de l'effet de levier et la dépendance à la conjoncture économique peuvent entraîner des contre-performances.

Pour les investisseurs particuliers, l'accès au Private Equity requiert une bonne compréhension des mécanismes, une sélection rigoureuse des fonds et un horizon d'investissement suffisamment long pour supporter les éventuelles fluctuations. Ces précautions sont d'autant plus importantes que l'illiquidité de cette classe d'actifs implique une immobilisation des capitaux pendant plusieurs années.

Le Private Equity, en s'appuyant sur des mécanismes spécifiques et une gestion active, continue d'attirer des capitaux significatifs. L'alignement des intérêts, la gouvernance renforcée et la création de valeur opérationnelle constituent les fondations de ce succès. Si cette classe d'actifs exige une gestion rigoureuse et une implication constante, elle offre des opportunités uniques pour les investisseurs prêts à accepter un niveau de risque maîtrisé.

En fin de compte, le Private Equity incarne une approche stratégique qui ne se contente pas d'accompagner les entreprises, mais les transforme en moteurs de croissance et de performance.