

Repenser l'allocation patrimoniale : combien investir en Private Equity ?

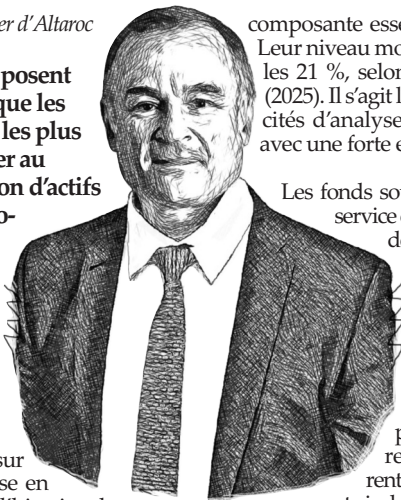
Par Frédéric STOLAR, Managing Partner d'Altaroc

Ilexiste des questions que se posent aussi bien les clients privés que les investisseurs institutionnels les plus aguerris. Celle de la part à allouer au Private Equity dans une allocation d'actifs en fait partie. Elle n'est ni anecdotique, ni purement technique. Elle est stratégique. Car la vérité, parfois oubliée, est que la répartition par classe d'actifs reste l'un des premiers déterminants de la performance d'un portefeuille à long terme.

Trop souvent, l'attention se focalise sur le choix du fonds ou de l'entreprise en portefeuille. Mais ce que montre l'histoire des grands investisseurs, c'est que le moteur principal de la création de valeur durable n'est pas la sélection, c'est l'allocation.

Les grands fonds de dotation américains l'ont compris depuis longtemps. Ces endowments, qui gèrent le capital des universités les plus prestigieuses du monde, ont pour seul objectif de capitaliser efficacement dans la durée. Leurs portefeuilles affichent, en moyenne, plus de 50 % de Private Equity. Harvard, avec ses 54 milliards de dollars d'actifs, y consacre 52 % de son allocation, comme le montre l'étude NACUBO-TIAA Study of Endowments (2023-2024) et le rapport annuel 2023 Harvard. La donnée est issue de PitchBook, la base de référence du secteur. Elle parle d'elle-même.

Les fonds de pension, dont la mission est d'assurer le versement des retraites sur plusieurs décennies, ont eux aussi intégré le Private Equity comme



composante essentielle de leur stratégie. Leur niveau moyen d'allocation avoisine les 21 %, selon le rapport S&P Global (2025). Il s'agit là d'acteurs dotés de capacités d'analyse sophistiquées, agissant avec une forte exigence de prudence.

Les fonds souverains, qu'ils soient au service de monarchies pétrolières, de pays producteurs de ressources minières ou d'États budgétairement excédentaires, y consacrent en moyenne 22 %, selon le rapport Prequin / Global SWF (2023). Leurs investissements visent à préparer le futur : l'après-pétrolière, l'après-démographique, l'après-rente industrielle.

Même les compagnies d'assurance, malgré des contraintes réglementaires strictes et des exigences fortes en matière de liquidité, investissent en moyenne 8 % de leurs fonds propres en Private Equity, d'après le rapport de 2004-2010 de la GAO aux États-Unis. Cette proportion, bien qu'inférieure à celle des autres institutionnels, démontre une conviction partagée, même dans des environnements très encadrés.

Côté investisseurs privés, les grandes fortunes américaines sont aujourd'hui investies à plus de 30 % en Private Equity. En Europe, la moyenne tourne autour de 20 %, comme le montrent les études Private Wealth, FT, P&I et Trend HNW. Ce rattrapage progressif s'explique en partie par une différence d'ancienneté : les États-Unis ont vu naître le Private Equity institutionnel il y a plus de 60 ans, contre environ 35 ans pour l'Europe. Mais tout

converge vers un alignement progressif des pratiques. Dès lors, faut-il recommander aux clients privés d'investir eux aussi 20 % de leur patrimoine en Private Equity ? La réponse est plus complexe qu'un simple chiffre.

Avant toute chose, il est impératif d'analyser sa situation patrimoniale. Le Private Equity est un actif de long terme. Il exige une immobilisation de capital pendant une durée de sept à dix ans. La première question à se poser est donc celle de la disponibilité réelle du capital sur cette période. Il s'agit de déterminer, seul ou avec l'aide de son conseiller, la part de son patrimoine dont on n'aura pas besoin à court ou moyen terme. Cette poche longue constitue le socle sur lequel une allocation en Private Equity peut être bâtie.

La seconde question, plus subjective, porte sur l'acceptation de l'illiquidité. Le Private Equity n'est pas un actif qu'on arbitre comme une action ou une obligation. Même si les premières distributions commencent souvent dès la quatrième année, la pleine valorisation d'un portefeuille n'intervient qu'au bout de dix ans. Si cette contrainte de temps est incompatible avec les attentes de l'investisseur, alors la classe d'actifs ne sera pas adaptée. En revanche, si cette temporalité est bien comprise et acceptée, elle peut être source de performance (non garantie).

Il est utile ici de faire un détour par l'immobilier. Longtemps, les clients privés ont investi leur capital de long terme dans des actifs immobiliers. Cette stratégie avait du sens, à une époque où les autres classes d'actifs n'étaient pas accessibles. Mais l'immobilier n'est pas aussi liquide qu'on le pense. Vendre un bien immobilier prend souvent plusieurs mois et occasionne des frais élevés. La gestion locative est chronophage. Et surtout, maintenir un parc immobilier demande des investissements constants, qu'il s'agisse d'entretien, de conformité ou de modernisation.

À l'inverse, un portefeuille de Private Equity, bien structuré, bien diversifié, ne requiert ni gestion active ni arbitrages fréquents. Il permet d'être exposé à des entreprises de croissance, souvent leaders dans leur segment, et d'en capter la valeur sur le long terme, sans les contraintes de gestion immobilière.

Les grandes banques privées internationales ont d'ailleurs revu leurs recommandations. Là où l'on prônait historiquement une répartition 60 % actions / 40 % obligations, la plupart des institutions intègrent désormais le Private Equity comme un pilier de l'allocation stratégique. Les recommandations actuelles des plus grandes institutions tournent autour de 20 % du patrimoine global pour un investisseur fortuné, comme le montre le rapport réalisé par UBS / O'Connor & Stonehage Fleming.

Il est donc temps de revoir la répartition du patrimoine. Trop souvent, le Private Equity est abordé comme une classe d'actifs opportuniste, marginale. On investit « un peu », avec l'argent disponible, sans remettre en question la structure globale. Le résultat, c'est un portefeuille où le Private Equity reste sous-représenté, à hauteur de 1 % ou moins. Or ce n'est pas ainsi que cette classe d'actifs peut réellement jouer son rôle. Pour ceux qui disposent d'un horizon de placement long, qui ont défini leur poche illiquide et qui souhaitent faire évoluer leur patrimoine, le moment est venu de repenser l'allocation. L'émergence de véhicules comme ceux proposés par Altaroc a réduit les freins techniques. Il ne reste plus qu'à agir.

Faut-il investir 10 % de son patrimoine dès demain ? Bien sûr que non. La bonne question n'est pas celle du montant, mais celle de la méthode. Il s'agit de bâtir progressivement une allocation de long terme, cohérente, adaptée à ses besoins et à ses contraintes. Il ne s'agit pas de prendre un virage brutal, mais de changer de perspective.

Les « inconnues connues » du marché obligataire

Par Johann PLE, Gérant de portefeuille senior AXA IM

L'année 2025 a été riche en surprises, de nombreuses certitudes annoncées en début d'année ayant disparu à mi-parcours. Les éléments connus concernant les conditions de marché devraient être relativement favorables à la classe d'actifs. La réaction des marchés face au faisceau actuel d'incertitudes est plus difficile à prévoir. Ces inconnues pourraient toutefois être source d'opportunités pour les investisseurs à mesure qu'elles deviendront des entités connues.



couverture contre les pertes d'actifs risqués. - Les spreads sont serrés, proches de leurs plus bas niveaux depuis 10 ans pour le crédit Investment Grade (IG) et le crédit High Yield (HY). Le gain de rendement des titres HY par rapport aux titres IG est également au plus bas, ce qui montre que les investisseurs ne sont pas suffisamment rémunérés pour leur prise de risque supplémentaire dans le contexte actuel. Pour autant, les niveaux de rendement absolu continuent d'attirer l'appétit pour la classe d'actifs.

Tous ces facteurs devraient être plutôt favorables à la classe d'actifs, mais l'incertitude reste vive.

Ce que l'on ne sait pas

Géopolitique

Les tensions au Moyen-Orient se sont intensifiées. Un cessez-le-feu a certes été annoncé récemment entre l'Iran et Israël, mais seule la moitié des cessez-le-feu précédents ont véritablement été respectés dans la région par le passé. Dans le même temps, la guerre entre la Russie et l'Ukraine se poursuit et est susceptible de diviser les États-Unis et leurs alliés européens. Cette division pourrait conduire à une accélération des dépenses en matière de défense, pesant ainsi davantage sur les perspectives budgétaires et l'offre, et entraînant par conséquent une hausse des taux. Parallèlement, la hausse des prix du pétrole pourrait elle aussi faire grimper les taux sur fond de nouvelles pressions inflationnistes.

Droits de douane

La guerre commerciale autour des droits de douane se poursuit et l'issue des négociations est telle qu'il est difficile de prédire avec certitude les répercussions possibles en termes de taux d'intérêt et de croissance. D'un côté, tout accord commercial pourrait soutenir les actifs risqués et faire grimper les taux dans la perspective d'une amélioration de la croissance et d'une hausse de l'inflation. Mais l'inverse est également vrai, avec des taux moins élevés et des spreads plus importants liés à une croissance attendue plus faible. Même si des accords sont conclus, rien ne prouve qu'ils seront respectés.

Dédollarisation mondiale

Les États-Unis semblent avoir perdu leur statut d'allié digne de confiance. Leur capacité à mener des partenariats constructifs, tant sur le plan économique que géopolitique, pourrait en pâtir à l'avenir. Les investissements pourraient également se détourner des États-Unis par mesure de précaution, soutenant ainsi les taux européens par rapport aux taux américains.

Perspectives budgétaires

Tant l'Europe que les États-Unis pourraient voir leur déficit dérapier encore davantage sous l'effet d'une augmentation des dépenses militaires ou de réductions d'impôts. Même si les acteurs du marché en sont bien conscients, ce phénomène pourrait encore faire grimper les taux d'intérêt.

Politique monétaire des banques centrales

La Banque centrale européenne et la Réserve fédérale américaine (Fed) semblent toutes deux satisfaites de leur positionnement en termes de taux compte tenu des données actuelles. Toutefois, toutes deux sont également prêtes à intervenir dans cet environnement très incertain. La moindre dégradation de la situation de l'emploi pourrait déclencher une réaction de la part de la Fed, tout comme un pic d'inflation pourrait avoir une incidence sur ses prévisions.

La conjonction de tous les facteurs susmentionnés (risque géopolitique, guerre commerciale, dérapage budgétaire) pourrait contraindre les banques centrales à prendre des mesures. Parallèlement, la possibilité que Donald Trump annonce le remplacement anticipé du président de la Fed pourrait également ébranler la confiance des marchés. Celui-ci n'a cessé de critiquer M. Powell et la Fed

et, bien que la Cour suprême ait exclu tout remplacement prématuré, l'implication future du président américain n'est pas à exclure. Même si la politique actuelle ne devrait pas en être affectée, cela pourrait contribuer à rendre le marché plus attentiste et, potentiellement, pousser les attentes en matière d'inflation à la hausse, pentifiant ainsi encore davantage la courbe.

La plupart de ce que l'on sait nous conforte dans l'idée d'opter pour les titres obligataires dans la mesure où l'univers reste attrayant d'un point de vue historique ainsi qu'en valeur relative. Néanmoins, le resserrement des spreads et la forte incertitude plaident en faveur d'une approche diversifiée. En outre, les motifs d'incertitude ont souvent la même origine : les États-Unis sont de moins en moins fiables. Dans ce contexte, les titres obligataires en euros sont particulièrement pertinents.

La plupart des inconnues peuvent avoir un effet divergent, de sorte qu'il est difficile de les évaluer. Mais en tant qu'investisseurs sur le long terme, nous pouvons considérer ces inconnues à court terme comme autant d'opportunités potentielles à saisir à mesure qu'elles se préciseront. Il va sans dire que le chemin ne sera pas tout tracé et que l'agilité et la souplesse en termes de durée et d'allocation au sein de l'univers des titres obligataires constitueront sans doute un atout majeur.

Eurizon entre dans le monde des ETF

Eurizon présente sur le marché la nouvelle gamme YourIndex Sicav, qui vient capitaliser sur l'expertise du Groupe Intesa Sanpaolo SGR dans la gestion de fonds semi-passifs à faible tracking error (Limited Tracking Error).

Lancée en 2008 cette gamme a été conçue et est gérée par la filiale luxembourgeoise Eurizon Capital SA. Grâce à l'équipe de gestion dédiée, une série de fonds indiciaires a été développée, incluant des classes cotées (UCITS-ETF) et traditionnelles (retail et institutionnel) qui répondent à la fois aux besoins dans le cadre des allocations stratégiques et aux usages plus tactiques.

La nouvelle offre présente une vaste et riche sélection de produits, comprenant 26 fonds qui couvrent les principales catégories obligataires et actions. Depuis le 23 mai, 10 fonds actions sont disponibles et leurs classes ETF ont été mises sur le marché le 18 juin. Depuis le 6 juin, la phase d'introduction progressive des fonds obligataires a commencé. YourIndex Sicav réunit les bénéfices des ETF et des fonds d'investissement. La fusion de modèles quantitatifs et l'approche discrétionnaire engendrent une valeur ajoutée comparée à l'indice de référence. À l'instar du reste de l'of-



© Adobe Stock

fire d'Eurizon, cette nouvelle gamme intègre les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le choix des instruments financiers.

« La stratégie d'Eurizon a constamment été marquée par une forte orientation vers l'innovation produit afin de satisfaire les besoins de nos clients », a déclaré Massimo Mazzini, directeur général adjoint, Marketing et Développement Commercial d'Eurizon. « C'est pourquoi nous avons créé une gamme d'ETF et de fonds passifs qui offrent une grande flexibilité d'accès à des marchés spécifiques, avec des avantages en termes de coûts. »

Ce que l'on sait

- Les rendements sont attrayants d'un point de vue historique, celui du Bund à 10 ans restant proche de 2,60 % et celui des bons du Trésor américain à 10 ans s'établissant à 4,30 %.
- L'écart entre rendement global et rendement des dividendes des actions n'a jamais été aussi mince.
- Les courbes de taux se sont considérablement pentifiées, rendant les obligations compétitives par rapport aux fonds monétaires.
- Les récentes phases d'aversion pour le risque ont redonné aux positions de durée leur statut de bonne