REYL
innovative banking

MARKET INSIGHT

MARS - AVRIL 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analyse Marché

Un retour aux sources avec la dette privée sur le devant de la scène

Rendements obligataires compressés, taux d'intérêts négatifs, volatilité et corrélation persistante sur les marchés actions ainsi que Banques Centrales omniprésentes, voire omnipotentes, ont contribué à rendre la recherche de rendements difficile. Dans ce contexte, la dette privée semble offrir une alternative attractive pour des investisseurs patients. Pourquoi la dette privée revient-elle sur le devant de la scène et quels avantages trouvent les investisseurs dans ce domaine ?

Le financement d'entreprises hors du circuit traditionnel des marchés des capitaux a toujours existé, que ce soit pour des compagnies nouvellement créées ou, de manière générale, pour des emprunteurs écartés/refusés par les banques. Mais la crise de 2008 a eu pour conséquence le développement intensif de ce type de financement hors du circuit traditionnel. En effet, suite à la crise, les banques se sont vues imposer des mesures drastiques de réduction du risque de leur bilan à travers les lois Dodd-Frank ainsi que Bâle III. De nouveaux acteurs tels que des hedge funds et des fonds de dette privée ont profité de cette brèche pour se substituer aux banques et devenir des intervenants incontournables, proposant aux investisseurs un accès unique à une prime de risque extrêmement attractive.

L'investissement en dette privée offre plusieurs avantages dans une allocation balancée. N'étant pas côtés sur les marchés financiers, ces instruments permettent de réduire significativement la volatilité d'un portefeuille diversifié. En effet, l'acquisition de ce type de produit s'inscrivant dans une démarche de long terme, la dette privée se détient jusqu'à maturité. De ce fait, elle ne subit pas d'évaluation quotidienne, source de volatilité importante dans un portefeuille. Contrairement aux investissements de private equity ou venture capital dont les bénéfices sont retournés aux investisseurs en général lors de la fin de la vie des fonds, ceux de dette privée offrent des paiements constants de coupon au fur et à mesure avec à l'échéance le remboursement de la dette de la part des emprunteurs. Autre point important, le collatéral utilisé dans ces instruments repose sur des actifs réels et tangibles, ce qui constitue une solide protection pour l'investisseur. En définitive, dans un monde à taux d'intérêts proche de zéro voire négatifs, les rendements de la dette privée en font un sérieux atout.

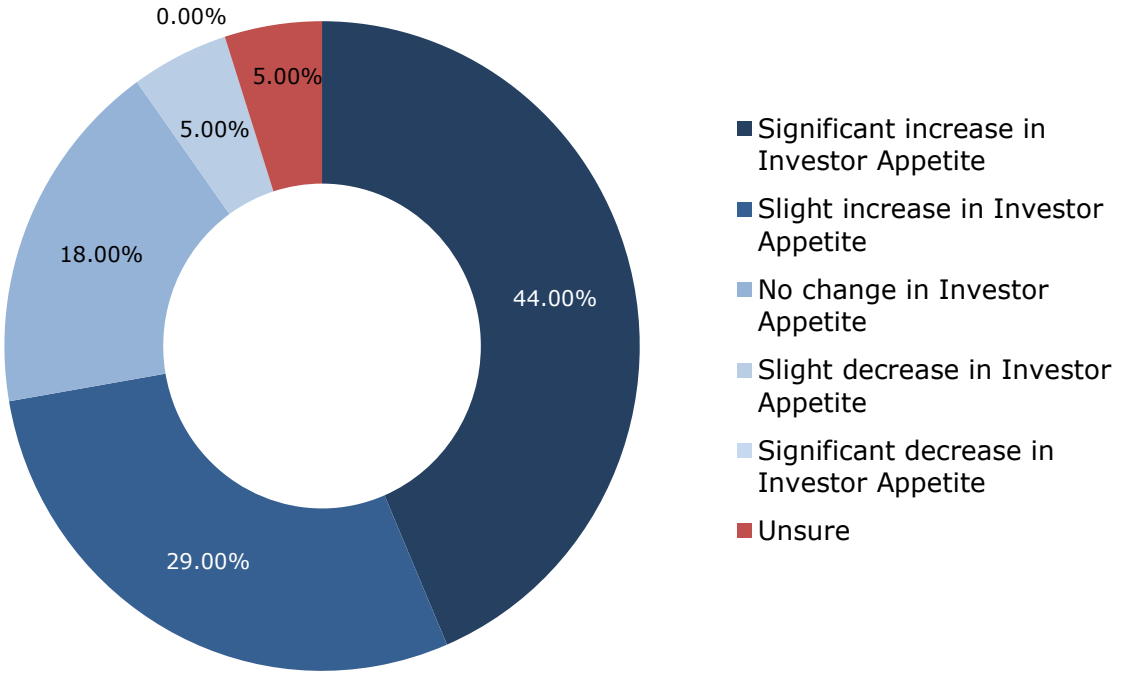
L'attractivité d'un investissement en dette privée en raison de rendements offerts élevés et de faible volatilité est indéniable. Toutefois, considérer la dette privée comme une classe d'actifs homogène est un raccourci trop rapide et simpliste. En effet, la diversité des instruments de financement disponibles peut entraîner des profils de rendements / risques passablement variés. Financement à court terme, dette senior ou mezzanine, voire encore unitranche ne sont qu'une partie des instruments existants. Certains financements auront uniquement la composante fixed income, alors que d'autres transactions intègreront des options sur l'equity de l'émetteur. Un autre aspect important dans l'évaluation d'un investissement en dette privée se situe dans la nature du collatéral utilisé pour sécuriser le financement. Une compagnie ne pourra mettre par exemple que très peu d'actifs tangibles en collatéral, tandis qu'une société à vocation plus industrielle aura des actifs réels à disposition sur son bilan dont l'évaluation s'avèrera bien moins complexe. En effet, certaines transactions peuvent reposer sur des actifs difficilement tangibles tels qu'une nouvelle molécule candidate à l'obtention d'une approbation gouvernementale dans le but d'être commercialisée. Dans ce cas, les rendements offerts seront bien plus élevés que pour un actif beaucoup plus simple et moins risqué, comme par exemple un immeuble à usage commercial. Ainsi, le type de financement mais aussi la nature des actifs utilisés comme collatéral vont conduire à des profils rendements / risques très variés d'une transaction à l'autre.

> « La dette privée est au final un vrai retour aux sources du métier de banquier »

Nicolas Roth, Co-Head Alternative Investments, REYL & Cie SA

Finalement, le choix du format de l'investissement va principalement dépendre du degré de sophistication de l'investisseur. Le recours à des équipes spécialisées à travers des fonds est justifié par le fait que ce type d'investissements n'est pas accessible à tous, contrairement aux marchés publics. Etant donné que ces stratégies de financement s'effectuent de gré à gré, sans appel d'offre publique, cela confère à ce marché un degré d'opacité non négligeable. La mise en place d'une structure de financement nécessite donc au préalable un travail de due diligence accru sur l'émetteur afin de s'assurer de sa solvabilité. Par la suite, un processus légal sophistiqué doit également être effectué afin de documenter en détail le prêt et définir avec précision le collatéral mis en gage. Enfin, le travail de documentation se doit d'être systématiquement pensé dans le cadre du scénario extrême, à savoir un défaut de l'émetteur puisque cela entraînerait une saisie puis une liquidation des actifs. L'application rigoureuse de chacune de ces étapes étant déterminante afin de garantir une structure optimale pour ce type d'investissement, le recours à des équipes dotées de solides compétences dans l'analyse financière et de crédit, mais aussi dans le montage juridique et légal, est essentiel. La dette privée est au final un vrai retour aux sources du métier de banquier et une façon de faire participer son capital à l'économie réelle tout en apportant à son portefeuille cet effet de dé-corrélation tant recherché de nos jours.

Fund's manager view on how institutional investors appetite for private debt has evolved over the past 12 months:



Preqin Private Debt Fund Manager Outlook Q3 2015

REYL
innovative banking

www.reyl.com

INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Reyl & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.