

A nighttime aerial photograph of Paris, France. The Eiffel Tower is brightly illuminated and stands out against the dark sky. The city lights create a warm, golden glow across the dense urban landscape, with the Seine River visible in the lower right.

# RAPPORT CAIA FRANCE 2019 SUR L'INVESTISSEMENT ALTERNATIF

Points de vue des intervenants des Panels CAIA France sur la Gestion à Performance Absolue, le Capital Investissement, les Stratégies Crédit, l'Immobilier et l'Infrastructure

# AVANT-PROPOS

19 Janvier 2019

*By Laurent BADÉMIAN, CFA, CAIA  
Président CAIA France Chapter*

Fondée en 2002, l'Association Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) est la référence mondiale sur la formation sur les investissements alternatifs (stratégies liquides et non cotées, actifs réels). L'Association CAIA est principalement connue pour la certification CAIA®, un diplôme en finance internationalement reconnu donnant accès à un réseau de 10,000 professionnels des investissements alternatifs dans 90 pays.

En tant qu'un des 30 « chapters » (ou représentations locales) de l'association dans 20 pays, CAIA France poursuit une mission de formation sur les investissements alternatifs au travers de l'organisation d'évènements qui traitent les principaux thèmes du curriculum (Capital Investissement, Hedge Funds/Performance Absolue, Immobilier & Infrastructure, Stratégies Crédit).

Depuis 2015, 14 panels réunissant 63 intervenants issus 53 sociétés de gestion d'investissements alternatifs (principalement françaises et européennes) ont été organisés à Paris. Nous remercions nos partenaires BNP Paribas Asset Management et Amundi Asset Management, qui nous ont aidé pour l'organisation de ces événements.

Cette série d'évènements a fourni quelques pistes sur des enjeux pour l'investissement alternatif. Quels sont les déterminants de la performance et de la surperformance pour les investissements alternatifs? Comment les investisseurs peuvent-ils gérer des complexités opérationnelle et financière accrues dans un contexte d'augmentation de l'exposition aux investissements alternatifs? Quel est le positionnement concurrentiel optimal pour les sociétés de gestion dans un contexte de changement de l'environnement financier et des demandes des investisseurs? Quelles sont les conséquences organisationnelles de l'institutionnalisation?

Nos évènements en France et nos relations avec les intervenants représentent une opportunité de fournir des analyses sur la gestion des investissements alternatifs vue de France.

Lors du dernier trimestre de 2018, le Chapter CAIA France a contacté tous les anciens intervenants et a sollicité une contribution écrite sur leur vision actuelle de l'environnement d'investissement pour leurs stratégies. Nous remercions les 49 intervenants qui ont accepté de participer.

Ce rapport évoque les sujets suivants : 1/ tendances globales de l'investissement alternatif, 2/ faits sur les investissements alternatifs en France et les principaux enseignements issus des contributions écrites reçues, et 3/ points de vues sur les investissements alternatifs des intervenants des panels CAIA France.

**Au travers de la diversité des thèmes abordés, nous espérons que les lecteurs trouveront des analyses intéressantes sur des typologies d'investissement familières, mais aussi sur d'autres qui leur sont moins connues.**

\*\*\*

**Les Panels CAIA France et ce Rapport ont été initiés, conçus et organisés par Laurent BADÉMIAN, Président CAIA France Chapter.**

**Sous la supervision et avec la participation de l'équipe de recherche de l'Association CAIA, ce rapport a été collectivement rédigé par le CAIA France Chapter Executive Board :**

**Laurent BADÉMIAN, CAIA, CFA - Président**

**Edoardo CHIOZZI, CAIA - Executive**

**Paul E. CORNET, CAIA, CFA - Executive**

**Remy ESTRAN, CAIA, FRM - Executive**

**Nicolas MAGNAC DAJEAN, CAIA, CFA - Executive**

**Emmanuel MAMBONE, CAIA - Executive**

*Cette version du rapport est une traduction en français du rapport rédigé en anglais. Pour des raisons de cohérence de présentation, certains titres dans le rapport n'ont pas été traduits en français.*

# SOMMAIRE

Section I. TENDANCES GLOBALES DANS L'INVESTISSEMENT ALTERNATIF.....	3
Section II. GESTION D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS VUE DE FRANCE.....	8
Section III. POINTS DE VUE DE GERANTS D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS : CONTRIBUTIONS DES INTERVENANTS.....	14
1. GESTION À PERFORMANCE ABSOLUE : HEDGE FUNDS & UCITS ALTERNATIF.....	14
2. CAPITAL INVESTISSEMENT.....	19
3. STRATÉGIES CRÉDIT.....	25
4. IMMOBILIER & INFRASTRUCTURE.....	30
Section IV. LISTE DES CONTRIBUTIONS DES INTERVENANTS.....	35
Section V. LISTE DES PANELS.....	37
Section VI. PARTENAIRES SUR LES DONNÉES DE MARCHÉ.....	39
Section VII. AUTEURS.....	40





## Tendances Globales de l'Investissement Alternatif

**Keith Black**  
CAIA Association

**Charles Alvarez**  
CAIA Association

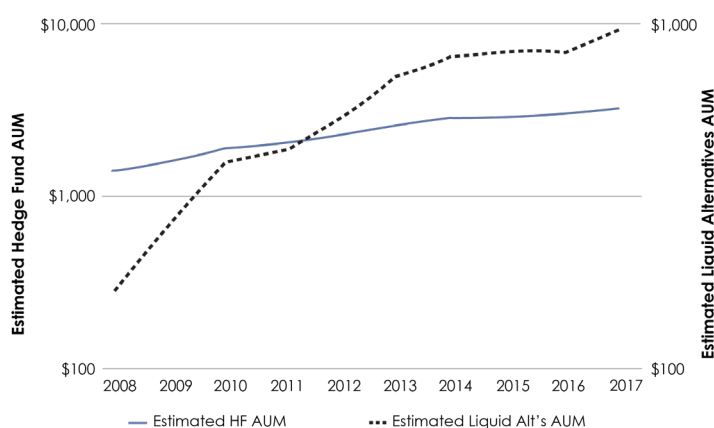
Les investissements alternatifs continuent à remettre en cause leur appellation compte tenu de leur adoption croissante année après année. Les allocations continuent à augmenter pour toutes les catégories d'investisseurs, atteignant un plus haut à 13% des actifs globaux. Elles représentent 30% des actifs des fonds souverains, plus de 50% des fonds de dotation des universités d'Amérique du Nord et environ 20% pour les fonds de pension globaux. Compte tenu des questions de réglementations et de tailles minimum d'investissement, les investisseurs particuliers sont en retrait avec des allocations moyennes inférieures à 5%. Cette croissance est impressionnante dans le contexte d'un marché haussier pour les actions au niveau global depuis les plus bas de la crise financière globale de 2008-2009. Alors que les taux d'intérêt augmentent à partir de niveaux quasi-nuls et que la volatilité et le risque de dévalorisation/perte reviennent sur les marchés actions globaux, le potentiel de diversification des investissements alternatifs devrait être d'autant plus apprécié dans la prochaine décennie.

## Gestion à Performance Absolue - Hedge Funds & Liquid Alternatives

### Faits Globaux sur la Gestion à Performance Absolue (Hedge Funds et Liquid Alternatives)

Les investissements globaux en hedge funds et « liquid alternatives » (gestion alternative dans un format de fonds pour investisseurs non professionnels) ont atteint de nouveaux plus hauts en 2018, avec plus de 3 200 Md\$ (milliards de dollars américains) en gestion alternative incluant plus de 750 Md€ (milliards d'euros) investis en fonds « liquid alternative ». Alors que les hedge funds et les « US liquid alternatives » ont connu une relative stagnation des actifs depuis 2014, les actifs gérés dans le format alternative UCITS ont plus que doublé sur les cinq dernières années (ligne en pointillé).

### Growth of Liquid Alts vs. Hedge Fund AUM



Source: HFR® Global Hedge Fund Industry Report - Second Quarter 2018 | Copyright 2018. All rights reserved. [www.HedgeFundResearch.com](http://www.HedgeFundResearch.com), and [LuxHedge.com](http://LuxHedge.com)

### Tendances Actuelles, Enjeux et Recherche

1. Les hedge funds ont connu de faibles performances sur la dernière décennie, avec un rendement sur 10 ans équivalent à celui des obligations investment grade américaines (Etats-Unis). Les facteurs explicatifs comprennent les taux d'intérêt bas, la faible volatilité, les performances élevées des marchés actions et la faible dispersion des performances des actions dans un contexte de politique monétaire accommodante par les banques centrales.
2. Au niveau global, les encours sont de plus en plus concentrés au niveau des plus importants gérants de hedge funds. Selon les données HFR, les 27,3% de gérants de hedge funds managers qui ont plus de 500 M\$ (million de dollars américains) d'encours contrôlent 94,2% des encours globaux. Les 3000 hedge funds ayant les encours les plus faibles ne gèrent que 1,1% des encours globaux.
3. Sélection d'articles de recherche sur la gestion alternative publiés dans les revues de l'Association CAIA.
  - a. A Framework for Risk Analysis of Alternative Assets by Hossein Kazemi (Q1 2018 Vol. 7, Issue 1). *Alternative Investment Analyst Review*

b. Defining Liquid Alternative Investments by Keith Black (Winter 2015 ; Volume 17, Issue 3). *The Journal of Alternative Investments*

c. Reconsidering Hedge Fund Contagion by Richard Sias, H.J. Turtle and Blerina Zykaj (Summer 2018 ; Volume 21, Issue 1). *The Journal of Alternative Investments*

## Capital Investissement

### Faits Globaux sur le Capital Investissement

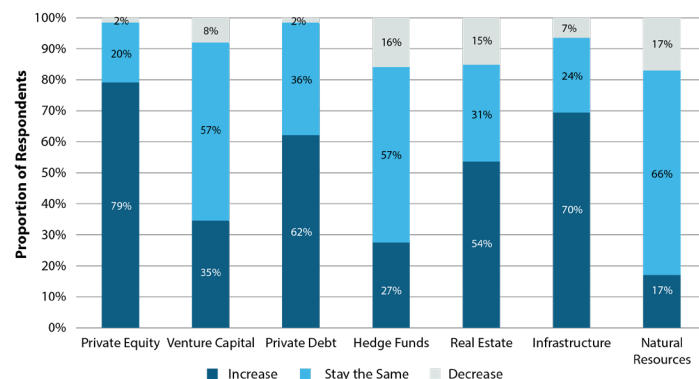
L'objectif de l'investissement en capital transmission et en capital risque est d'augmenter les performances pour les investisseurs. Sur la dernière décennie, le capital-transmission et le capital-risque ont atteint cette cible en surperformant l'indice MSCI world equity de plus de 3% par an. Il peut être préoccupant que l'activité des introductions en bourse soit relativement faible malgré la performance et les niveaux de valorisation des marchés actions.

### Tendances Actuelles, Enjeux et Recherche

1. En ce qui concerne la dette privée, le capital investissement et l'infrastructure non cotée, les investisseurs continuent d'accroître leurs allocations plus vite que les gérants ne peuvent effectuer les investissements. Le graphique ci-après montre que 79% des investisseurs veulent augmenter leur allocation en capital investissement sur les cinq prochaines années ; parallèlement, 62% vont accroître leur exposition à la dette privée et 70% veulent se renforcer sur l'infrastructure. Par ailleurs, le montant des engagements non appelés (dry powder) continue à augmenter ; et son niveau s'établit à plus de 1 100 Md\$ pour le capital investissement et 280 Md\$ pour la dette privée.

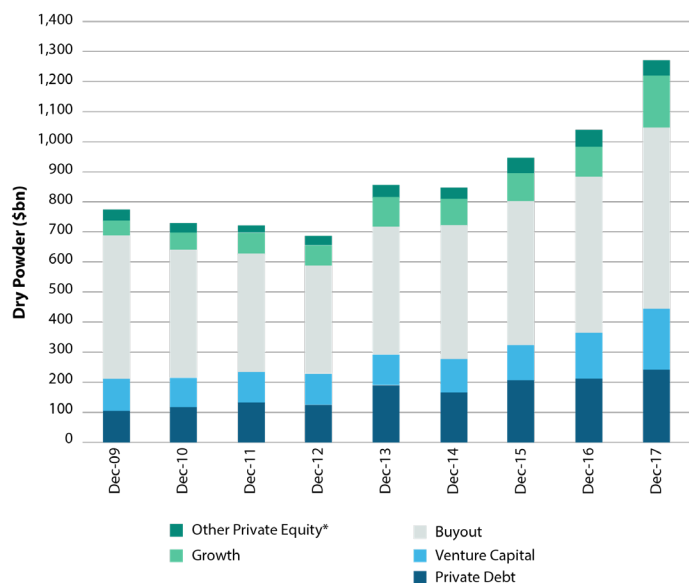
## Allocations

### Investors' Projected Change in Allocations over the Next Five Years



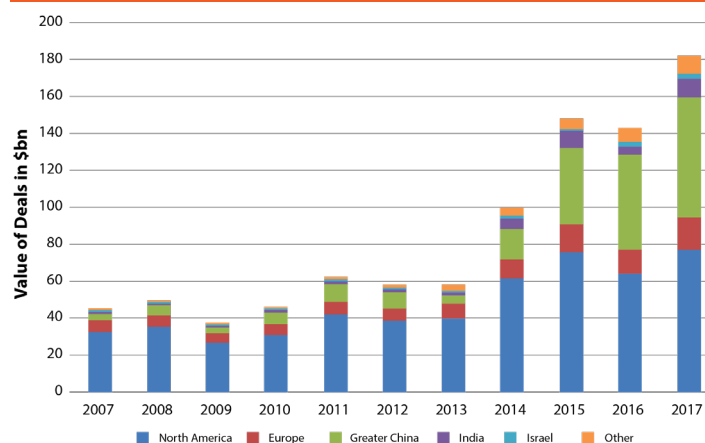
## Dry Powder

Private Debt & Equity : Dry Powder by Fund Type, 2009 - 2018 YTTD  
(As of September 2018)



- L'activité de capital risque s'est significativement déplacée vers l'Asie dans les dernières années. En 2014, les investissements en capital risque en Asie s'établissaient à 16,5 Md\$ contre 62 Md\$ en Amérique du Nord et 21 Md\$ dans le reste du monde (y compris l'Europe). En 2017, la part de l'Asie avait augmenté jusqu'à 65 Md\$, contre 77 Md\$ en Amérique du Nord et 44 Md\$ dans le reste du monde (y compris l'Europe). L'Asie s'est accrue de 293% depuis 2014 contre seulement 25% pour l'Amérique du Nord. Finalement, la Chine est maintenant un concurrent des Etats-Unis comme source de « licornes », qui sont des sociétés non cotées valorisées à plus d'un 1 Md\$.

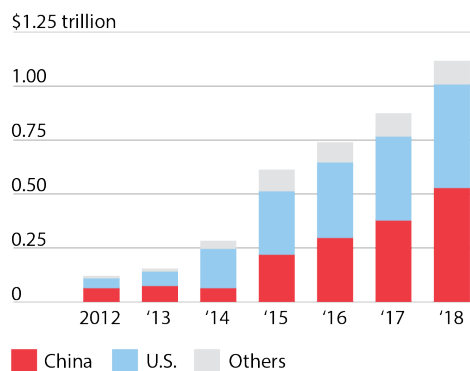
## Aggregate Value of Venture Capital Deals\* by Region



Source: Preqin, Private Equity Online.

\*Figures exclude add-ons, grants, mergers, secondary stock purchases and venture debt.

## Unicorn Growth in China Relative to the World



The Wall Street Journal

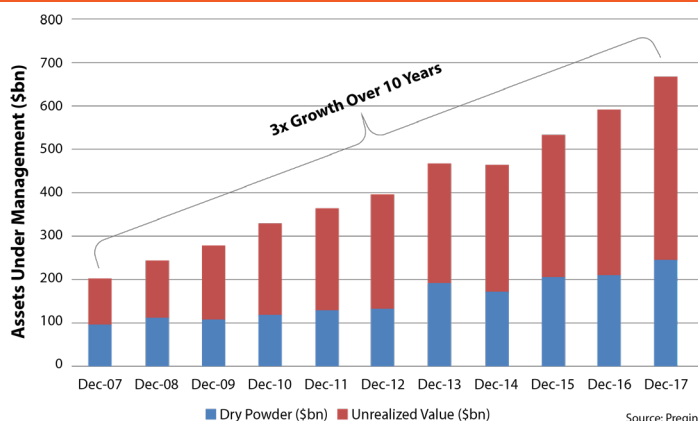
- Sélection d'articles de recherche sur le capital investissement publiés dans les revues de l'Association CAIA.
  - Enhancing Private Equity Manager Selection with Deeper Data by Cameron Nicol (Q3 2018 Vol. 7, Issue 3). *Alternative Investment Analyst Review*
  - Private Equity : Rethinking the Neoclassical Axioms of Capital Markets by Eli Talmor (Fall 2018 ; Volume 21, Issue 2). *The Journal of Alternative Investments*

## Stratégies Crédit

### Faits Globaux sur les Stratégies Crédit

Les encours sous gestion en crédit non coté continue à croître et ont plus que triplé entre 2007 et 2017 en passant de 200 Md\$ à 700 Md\$.

## Private Debt Assets under Management



Source: Preqin

## Tendances Actuelles, Enjeux et Recherche

1. A la fois l'offre et la demande de dette privée continuent à croître fortement, notamment grâce à l'augmentation des stratégies de « direct lending ». La demande de dette privée est importante, suite aux conséquences réglementaires de la crise financière globale (Dodd-Frank et Bâle 3) qui ont notamment conduit les banques européennes à réduire de 500 Md€ leurs prêts aux entreprises de moyennes capitalisations durant la dernière décennie. Simultanément, les investisseurs ont alloué une plus grande part de leurs portefeuilles au crédit non coté dans un environnement de taux d'intérêt historiquement bas.
2. Il y a des inquiétudes que la croissance du crédit non coté a conduit les marges de crédit à des niveaux historiquement bas tout en n'ayant pas traversé une récession depuis 2009. Compte tenu de l'incertitude sur les pertes sur les prêts lors de la prochaine récession, l'analyse crédit et la structuration des prêts sont cruciaux. De nombreux prêteurs se cantonnent au prêts senior collatéralisés, malgré des rendements plus faibles, afin de réduire le risque. Ceux intervenant dans les marchés de l'unitranche et du non collatéralisé pourraient subir un niveau de risque accru si les covenants sont réduits ou inexistant.
3. Article de recherche sur le crédit non coté publié dans les revues de l'Association CAIA.
  - a. Performance of Private Credit Funds : A First Look by Shawn Munday, Wendy Hu, Tobias True and Jian Zhang (Fall 2018 ; Volume 21, Issue 2). *The Journal of Alternative Investments*

## Immobilier & Infrastructure

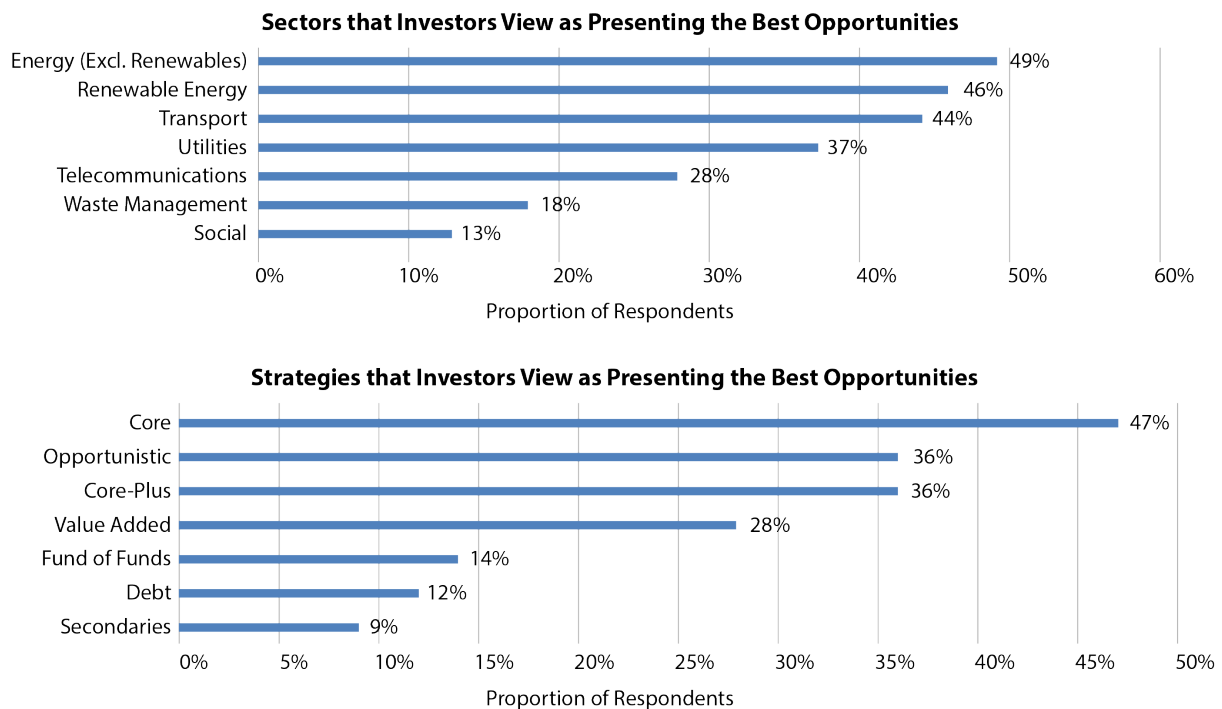
### Faits Globaux sur l'Immobilier et l'Infrastructure

Preqin anticipe que les actifs réels représentent la catégorie des investissements alternatifs avec la plus forte croissance sur les cinq prochaines années.

### Tendances Actuelles, Enjeux et Recherche

1. Les encours de l'Infrastructure non cotée continuent de croître. Ils ont plus que doublé en 2011 et 2018 en passant de 200 Md\$ à presque 450 Md\$. Le flux de transaction reste un sujet de préoccupation pour les investisseurs, parce que le montant des engagements non appelés a atteint le niveau record de plus de 150 Md\$. Le risque politique est élevé, parce que les partenariats public-privé et les privatisations restent difficiles à approuver plus spécifiquement dans le contexte de la progression des partis dits « populistes » et de préoccupations liées aux écarts de richesse. Les investisseurs recherchent plus spécifiquement des actifs dans les secteurs de l'énergie et du transport (cf, graphique Investor Preference ci-après).
2. Les investisseurs en immobilier préfèrent augmenter leurs investissements en Europe. Les actifs Core représentent une proportion croissante dans le volume d'investissement, parallèlement, l'aversion au risque devrait freiner la croissance des stratégies value add et opportuniste.

## Investor Preference



Source: Preqin Investor Interviews, December 2017



3. Selection d'articles de recherche sur les actifs réels publiés dans les revues de l'Association CAIA.
- a. Offshore Property Investing: Thoughts on the Investment Process by Tim Stringer (Q3 2017 Vol. 6, Issue 3). *Alternative Investment Analyst Review*
  - b. ESG in Infrastructure by Abigail Beach (Q1 2017 Vol. 6, Issue 1). *Alternative Investment Analyst Review*
  - c. Limits to Diversification: Tail Risks in Real Estate Portfolios by Michael Stein (Summer 2017 ; Volume 20, Issue 1). *The Journal of Alternative Investments*

## Sources

HFR® Global Hedge Fund Industry Report – Third Quarter 2018

LuxHedge Alternative UCITS Database

Preqin Quarterly Update: Private Equity & Venture Capital, Q3 2018

Preqin Future of Alternatives Report - October 2018

The 'Uber of Trucks' Isn't Cruising to a Profit, The Wall Street Journal

Preqin Private Equity Report, December 2017

Preqin Investor Interviews, December 2017



## Section II



# Gestion d'Investissements Alternatifs Vue de France

CAIA France

Depuis 2015, les 14 panels qui ont eu lieu en France ont traité d'un large éventail de stratégies dans différentes zones géographiques. Le panel global d'intervenants a regroupé six investisseurs institutionnels, deux analystes de fournisseurs globaux de notation et de données de performance, huit spécialistes de la multi-gestion et 47 gérants de fonds. Parmi les 45 sociétés de gestion représentées, 41 étaient basées en France.

Sur des univers d'investissement globaux et américains, des stratégies d'immobilier, de capital transmission, d'event driven, de global macro, de CTA, de long/short actions quantitatif et d'actions market neutral ont été abordées. Sur des univers d'investissement européen et français, des stratégies de capital transmission de petites et moyennes capitalisations, d'immobilier hôtelier, d'immobilier de logistique, de dette immobilière, de capital risque sur le digital et les sciences de la vie, de capital développement, de long/short actions, d'investissement factoriel en actions et en obligataire, de beta alternatif, d'immobiliers core et value-add, d'infrastructure core et value-add, de prêts LBO et d'obligations à haut rendement ont été présentées.

Pendant ces trois années, nous avons constaté une intégration croissante des considérations ESG dans les stratégies présentées, notamment dans les investissements non cotés. Cela pourrait être lié au fait qu'à peu près 75% des actifs institutionnels français sont gérés dans un cadre ESG.

## Gestion à Performance Absolue : Hedge Funds et Ucits Alternatif

### Faits à propos de la Gestion à Performance Absolue en France

D'après Prequin, les hedge funds français (en incluant les fonds UCITS) géraient 29 Md€ à la fin du deuxième trimestre de 2018.

D'après une étude de 2017, le tableau ci-après fournit une décomposition de l'univers des gérants de hedge funds français (estimé à 60 sociétés) par type de stratégie principale, ainsi qu'une décomposition des types d'investisseurs en France.

Stratégie Principale		Types d'Investisseurs	
Stratégies Actions:	25%	Fonds de HFs:	32%
Multi-Stratégies:	17%	Assurance:	24%
Man. Futures/CTA:	15%	Family Office:	10%
Valeur Relative:	12%	Gérant d'actifs:	8%
Event Driven:	12%	Fds de Pension Publics:	8%
Stratégies Macro:	10%	Banques:	5%
Stratégies Crédit:	9%	Fds de Pension Privés:	5%
		Autre:	8%

Le dimensionnement de l'industrie française des hedge funds présente des défis compte tenu de l'environnement de distribution des fonds en Europe (au 31 décembre 2017, domiciliation de 55% des fonds UCITS européens au Luxembourg et en Irlande, contre 9% en France), de l'organisation opérationnelle des fonds et de la non disponibilité de données sur les actifs off-shore. Certains gérants français spécialisés dans la gestion alternative et des groupes français de gestion d'actifs diversifiés peuvent utiliser des filiales européennes et non européennes pour gérer et distribuer ces fonds. Compte tenu des standards de reporting des bases de données, cela pourrait conduire à des biais dans la décomposition géographique de l'univers des gérants européens. Les relocalisations liées au Brexit pourraient avoir un impact sur les bases de données en 2019.

En ce qui concerne les fonds UCITS, l'intérêt pour la gestion alternative en France peut être estimé au travers de l'analyse des fonds de droit français. Au 30 novembre 2018, 46 sociétés géraient plus de 50 M€ en fonds alternatifs UCITS de droit français ; et leurs actifs sous gestion cumulés représentaient 38 Md€ (Lipper). Selon l'AFG et à fin décembre 2017, les fonds de fonds alternatifs de droit français représentaient 7 Md€ (29 sociétés de gestion dont les cinq plus importantes avec 58% des encours totaux, 99 fonds dont les 10 plus importants avec 51% des encours totaux).

D'après INDEFI, les investisseurs institutionnels français détenaient une exposition cumulée de 13 Md€ aux hedge funds en 2017, soit un niveau moyen d'allocation de 0,6%. L'investissement factoriel et l'investissement en produits structurés représentaient respectivement 16 et 33 Md€ en 2017.

### Synthèse et Enseignements des Contributions sur la Gestion à Performance Absolue

Dans la partie III de ce rapport, nous présentons 14 contributions sur des stratégies de hedge funds par des intervenants aux panels. Les commentaires fournis sont organisés par plusieurs thèmes : six sur les Fonds de Fonds et le Multi-Stratégies, cinq sur l'Event Driven et le Long/Short Actions et trois sur les stratégies CTA, Quantitatives & Multi-Facteurs.

Quelques points-clés sont présentés ci-après :

#### Environnement d'investissement :

- En 2018, l'environnement de marché s'est montré difficile. Les retournements de marché de forte amplitude (Février et Octobre) ont impacté le suivi de tendance des CTAs ; et la volatilité des marges de transactions de fusion-acquisition a impacté les fonds event-driven. Cependant, les importantes dislocations observées dans plusieurs stratégies de valeur relative (taux de change des devises, pente des courbes de taux) peuvent constituer des opportunités d'alpha dans les prochains mois.
- Les gérants insistent sur une nécessaire adaptation à un environnement plus risqué du fait de la guerre commerciale, de la politique de normalisation monétaire de la banque centrale américaine, de la potentielle détérioration des fondamentaux économiques aux Etats-Unis et en Chine, du Brexit et de la politique étrangère américaine.
- Les investisseurs en hedge funds peuvent bénéficier d'une offre élargie de solutions couvrant l'alpha et le beta (beta alternatif, investissement factoriel, intelligence artificielle, ESG) et de la tendance baissière des frais pour construire une exposition optimale en termes de coût.

#### Stratégie d'investissement :

- L'environnement actuel caractérisé par des risques économiques accrus et une volatilité plus élevée devrait favoriser les stratégies à faible beta (i.e., Arbitrage de Fusion-Acquisition, Arbitrage sur Produits de Taux, Long/Short Actions avec Biais Variable).
- Investissements stratégiques des sociétés : les investissements en données « alternatives » pour le Big Data, le Machine Learning et l'Intelligence Artificielle pour améliorer les processus de gestion et la génération d'alpha constituent des tendances de fond.

## Processus Hedge Fund spécifiques traités dans les contributions

- Nouveaux Défis de la Due Diligence Opérationnelle pour les fonds de fonds
- Processus de gestion du Long/Short Actions Européennes
- Suivi de Tendance, Stratégies Multi-Factorielles et Beta Alternatif

### Concepts :

Beta Alternatif | Biais Comportemental | Big Data | Brexit | Portefeuilles Complémentaires | Cybersécurité | Dislocations | Flash Crash | Guerre commerciale | ISR | Machine Learning | Marges de transactions d'OPA | ODD | Parité de Risque | Pertinence Statistique | Stratégies à faible beta | Valeur vs. Croissance

## Capital Investissement

### Faits à propos du Capital Investissement en France

D'après Prequin, les sociétés françaises de capital investissement géraient 49 Md€ à la fin du deuxième trimestre de 2018.

D'après France Invest, au 31 décembre 2017, 196 sociétés de gestion françaises investissaient dans des transactions de capital-transmission. Les nombres de sociétés de capital développement et de capital risque s'élevaient respectivement à 220 et 122. Les fonds levés par les acteurs français s'établissaient à 16,5 Md€ en 2017 (contre 14,7 Md€ en 2016) ; et ce montant comprenait 2,6 Md€ en capital risque, 4,8 Md€ en capital développement et 9,2 Md€ en capital transmission. Environ deux tiers de la levée de capitaux en 2017 (10,4 Md€) provenaient d'investisseurs français. 242 fonds ont levé des capitaux en 2017 (contre 196 en 2016) ; et 177 d'entre eux l'ont fait auprès d'investisseurs exclusivement français. Le récent format juridique français de "Société de Libre Partenariat" (SLP) a connu une augmentation de sa part des capitaux levés avec un niveau de 30% pour l'année 2017.

L'investissement total des sociétés de capital investissement en 2017 s'est élevé à 14,3 Md€ et a concerné 2 100 sociétés cible (contre 12,4 Md€ et 1 900 sociétés en 2016) dont 85% étaient situées en France. Les désinvestissements en France représentaient 1 500 sociétés (contre 1 400 sociétés en 2016)

Investissements en Ile-de-France par les sociétés françaises de Capital Investissement	Sources de la levée de capitaux en 2017
6,2 Md€ en 2017 (54% de l'investissement total en France)	Fonds de fonds: 24%
	Assurance: 20%
	Family offices & particuliers: 14%
	Secteur Public: 11%
	Fonds de pension : 10%
833 sociétés (46% de l'investissement en France)	Banques: 9%
	Entreprises: 6%
	Fonds souverains: 6%

A fin juin 2018, les sociétés françaises de capital investissement avaient levé 50 Md€ sur cinq ans.

D'après INDEFI, les investisseurs institutionnels français avaient une exposition cumulée de 27 Md€ au capital investissement, soit un ratio d'allocation moyen de 1% à fin 2017.

### Synthèse et Enseignements des Contributions sur le Capital Investissement

Dans la partie III de ce rapport, nous présentons 11 contributions sur des stratégies de capital investissement par des intervenants aux panels. Les commentaires fournis sont organisés par plusieurs thèmes : trois sur les Fonds de Fonds, cinq sur le Capital Transmission et le Capital Développement, deux sur le Capital Risque et sur les Capital Investissement dans les marchés émergents.

Quelques points-clés sont présentés ci-après :

### Environnement d'investissement :

- Sur tout le spectre des stratégies, les gérants s'accordent sur le constat d'un environnement avec des valorisations élevées du fait de l'entrée dans une phase avancée du cycle du capital investissement, d'une dynamique de levée de capitaux robuste et d'un niveau record d'engagements non appelés.
- En Europe, cette situation a conduit à un multiple d'entrée moyen supérieur à 10x EV/EBITDA (moyenne sur 6 trimestre jusqu'au T1 2018). Des disparités de valorisation existent entre pays : moyenne de long terme de 11,0x pour la Scandinavie, de 10,3x pour la région DACH (Allemagne, Autriche, Suisse) et le Royaume-Uni, 10,1x de France and 9,8x pour les pays d'Europe du sud.
- D'un point de vue de valeur relative globale, l'Europe bénéficie encore de conditions financières extrêmement accommodantes en comparaison des Etats-Unis. Dans le contexte du Brexit, l'Europe continentale pourrait être impactée positivement par des arbitrages de gestion de risque dans les portefeuilles de capital investissement..

### Stratégie d'investissement :

- Dans cet environnement compétitif, les stratégies de création de valeur reposent principalement sur l'amélioration opérationnelles en s'appuyant sur les ressources internes des sociétés de gestion, la génération de flux de trésorerie et le « build-up » (arbitrage de multiple) plutôt que sur l'ingénierie financière et la croissance de multiple.
- En ce qui concerne l'origination des transactions et la discipline de prix d'acquisition, la complexité des transactions de capital développement (investissement minoritaire actif) et des transactions « Buy-in » (acquisition par une nouvelle équipe de direction) pourraient permettre de trouver des multiples à l'acquisition plus bas.
- Les secteurs de la technologie et de la santé sont identifiés comme attractifs au travers de toutes les stratégies de capital investissement.



- Dans un contexte de déploiement futur plus lent, le dialogue GP/LP (gérant/ investisseur) et l'amélioration continue des relations contractuelles restent d'une importance capitale. Des changements visant un meilleur alignement dans le domaine des frais de gestion, de la transparence de la gestion et les niveaux de taux de rendement préférentiel sont souhaités par les investisseurs.

#### Processus de Capital Investissement spécifiques traités dans les contributions

- Structuration et gouvernance de fonds
- Structuration d'un programme de capital investissement

#### Concepts :

Automatisation des processus | Brexit | Buy-and-build | Buy-in | Capital Investissement en Afrique | Complexité du capital développement | Concurrence | Cycles de marché | Discipline de prix d'achat | Fonds sectoriels en technologie et santé | Méga-tendances | Numérique dans la Santé | Opportunités de saut technologique | Side-letters | Sur-engagement | Systèmes biologiques.

## Stratégies Crédit

### Faits sur les Stratégies Crédit Alternatives en France

Les gérants français couvrent toutes les stratégies (performance absolue, fixed income, dette non cotée immobilière et infrastructure, dette privée d'entreprise, dette émergente, produits structurés, réassurance collatéralisée).

D'après Prequin, les sociétés de gestion françaises spécialisées dans le « direct lending » géraient 15 milliards d'euros à fin juin 2018. Ce montant ne représente qu'un sous-ensemble du paysage de la gestion de dette privée en France, qui inclut un montant significatif pour des stratégies à niveaux risques moins élevés (dette d'entreprise senior collatéralisée, Euro Private Placement et financement d'actifs réels).

D'après France Invest, 15 fonds français de « direct lending » (senior, mezzanine et unitranche) ont levé 2,3 Md€ en 2017. Ces fonds ont représenté 12% de la levée de capitaux européenne en 2017. Parmi les stratégies de financement d'actifs réels, sept fonds français de dette d'infrastructure géraient 17 Md€ en 2017 et avaient levé 2,6 Md€ dans la même année.

D'après INDEFI, les investisseurs institutionnels français avaient des engagements en dette privée de l'ordre de 53 Md€ à fin 2017. La décomposition des investissements en dette privée comprenait 62% de dette d'entreprise, 18% de dette immobilière, 17% de dette d'infrastructure, 2% de dette aux collectivités locales françaises et 1% d'autres stratégies diverses. En termes d'allocation Taux globale, la décomposition moyenne s'établissait à 48% de crédit euro investment grade, 46% de dette souveraine en euro et à 6% de stratégies de diversifications (High Yield : 37 Md€, Dette privée : 43 Md€, Dette émergente : 15 Md€).

Faits sur le direct lending	Faits sur la dette d'infrastructure
Activité totale de direct lending en France de 123 transactions en 2017 (contre 95 en 2016)	3,2 Md€ de transactions par les fonds français en 2017
3 Md€ de transactions de prêt réalisés en France en 2017 par les acteurs français	84 actifs financés en 2017 (Energie conventionnelle et renouvelable : 50% des transactions et 30% du montant investi, Transport : 25% des transactions et 30% du montant investi).
88 transactions avec la participation d'un gérant français (structures : 36% senior, 30% unitranche, 21% mezzanine, 13% autres subordonnées)	2/3 des transactions took place in Europe outside of France
28% des transactions réalisés sans sponsor	80% des transactions (et 90% du montant investi) étaient brownfield

### Synthèse et Enseignements des Contributions sur la Gestion des Stratégies Crédit

Dans la partie III de ce rapport, nous présentons 13 contributions sur des stratégies crédit par des intervenants aux panels. Les commentaires fournis sont organisés par plusieurs thèmes : quatre sur les marchés du Credit Markets et l'Allocation, trois sur les Stratégies Crédit Liquide, cinq sur les Stratégies Crédit Non Cotés et une sur les Marchés Emergents.

Quelques points-clés sont présentés ci-après :

#### Environnement d'investissement :

- Les scénarii de performance et de potentiel de diversification des actifs obligataires core dans un environnement de normalisation de politique monétaire ont été remis en cause par l'augmentation des risques (guerre commerciale, aversion au risque).
- Le secteur du financement LBO européen bénéficie de facteurs techniques favorables : une prééminence des primo-emprunteurs dans le volume d'émission traduisant un niveau d'activité de fusion-acquisition soutenu, un faible taux de défaut, un volume d'émission robuste, un risque de refinancement limité à court terme et l'effet positif persistant d'une politique monétaire accommodante en zone Euro avec des taux historiquement bas.
- Cependant, les participants au marché du financement LBO euro s'accordent sur le constat d'un faisceau croissant de risques. Ils mentionnent les structurations légales des prêts moins contraignantes, les risques macroéconomiques impactant les émetteurs cycliques, la concurrence accrue pour les transactions sur le continent européen dans le contexte du Brexit, la phase avancée du cycle du crédit et la fin de l'augmentation du programme d'achat d'obligations d'entreprise de la BCE (CSPP).



- Malgré la volatilité en 2017 et les pertes liées à la séquence d'ouragans H.I.M (Harvey, Irma, Maria), le marché des titres liés à la réassurance (Insurance-Linked Securities market) a fait preuve de résilience. Les flux de capitaux au dernier trimestre 2017 et au premier trimestre de 2018 ont remplacé le capital perdu dans l'année précédente, fournissant une indication sur une plus grande maturité de la classe d'actifs. Les développements actuels suite aux incendies en Californie en 2018 permettront d'évaluer la solidité de cette tendance.

#### Stratégie d'investissement :

- A l'intérieur des portefeuilles de prêts LBO senior collatéralisés, l'exposition à des transactions liées à des capitalisations plus petites pourrait permettre de contrer la détérioration moyenne du niveau des covenants. Dans les portefeuilles High Yield européens, l'incertitude macroéconomique favorise les émetteurs globaux diversifiés. L'augmentation des risques idiosyncratiques et les niveaux de valorisation issus des dislocations en 2018 peuvent générer des opportunités pour les gérants de crédit long/short.
- Les investisseurs globaux en quête de rendement sont dissuadés d'investir dans des stratégies libellées en dollar américain du fait du coût de couverture du risque de change. Cette situation pourrait engendrer des réallocations dans les portefeuilles et des développements sur les marchés de capitaux (notamment, une augmentation des émissions de dette émergente libellées en euro).

#### Thématiques spécifiques des stratégies crédit traitées dans les contributions

- Financement LBO
- Investissement factoriel dans le crédit

#### Concepts :

Brexit | Concurrence | Covenants | Coût de couverture du risque USD | Dette émergente | Documentation légale moins contraignante | Guerre commerciale | Liquidité | Risque de refinancement | Structures capitalistiques agressives | Surliquidité | Taux de défaut | TROs | Volatilité

## Immobilier & Infrastructure

#### Faits sur l'Immobilier et l'Infrastructure en France

D'après MSCI, la valeur totale de l'immobilier français coté et non coté (incluant les investissements institutionnels directs) géré professionnellement s'établissait à 352 Md€ au 31 décembre 2017.

D'après Prequin, les fonds français de private equity d'immobilier géraient 15 milliards d'euros à fin juin 2018. Ce montant ne représente qu'un sous-ensemble du paysage de la gestion immobilière non cotée, qui comprend principalement des stratégies immobilières core avec objectif de détention à long terme.

D'après l'ASPI, 75 sociétés de gestion immobilières françaises géraient 960 fonds non cotés avec une valeur totale de 149 Md€ en 2017. En termes de structures juridiques, la décomposition des fonds inclut 181 SCPI pour 50,3 Md€, 309 OPPCI pour 74,2 Md€, 14 OPCI pour 13 Md€ and 456 Autres FIA pour 11,3 Md€.

Le tableau ci-dessous présente, sur une base cumulative, les structures sectorielle et géographique de l'univers de fonds décrit précédemment.

Exposition sectorielle		Exposition géographique	
Bureaux:	61%	Paris:	27%
Commerce:	17%	Ile de France:	36%
Résidentiel:	9%	Reste de la France:	29%
Industrie/logistique:	5%	Etranger:	8%
Hôtels:	4%		
Santé:	4%		
Autre:	2%		

En 2017, un tiers des investissements des SCPI ont eu lieu dans des marchés hors de France.

D'après France Invest, 16 sociétés françaises d'investissement en infrastructure non cotée géraient 35 Md€ (dont 21 milliards investis dans 374 entités et 14 Md€ d'engagements non appelés) and avaient levé 4,2 Md€ en 2017. La levée de capitaux provient principalement d'Europe (France : 44%, Autre Europe : 27% et Amérique du Nord : 25%). Les investissements en 2017 se sont établis à 4,5 Md€ et ont concerné 122 entités d'infrastructure. Les secteurs les plus prisés sont l'énergie conventionnelle et renouvelable (1,1 Md€) et le transport (2,3 Md€). Les fonds français ont investi 0,9 Md€ en France, 2,3 Md€ en Europe hors de France et 1,3 Md€ en Amérique du Nord.

D'après INDEFI, les investisseurs institutionnels français avaient, à fin 2017, une exposition cumulée globale de 140 Md€ à l'immobilier (contre 130 Md€ en 2016) et de 17 Md€ en infrastructure non coté (contre 13 Md€ en 2016).

#### Synthèse et Enseignements des Contributions sur l'Investissement Immobilier et l'Infrastructure

Dans la partie III de ce rapport, nous présentons 11 contributions sur des stratégies immobilières et d'infrastructure par des intervenants aux panels. Les commentaires fournis sont organisés par plusieurs thèmes : cinq sur les stratégies Immobilières Multi-Sectoriel Core & Value-Add, quatre sur des Stratégies Sectorielles et deux sur l'Infrastructure non cotée.

Quelques points-clés sont présentés ci-après :

#### Environnement d'investissement :

- Les investisseurs immobiliers en dette et en capital s'accordent sur un constat d'un environnement de valorisations élevées en Europe. A Paris, le taux de capitalisation des bureaux prime QCA s'établit à un plus bas historique de 3% à la fin du troisième trimestre de 2018.

<sup>1</sup> Les fonds de type SCPI, OPCI et OPPCI couvrent principalement des stratégies core avec objectif de détention à

- A mesure que les sociétés de « coworking » accroissent leur pénétration et louent des surfaces dans les localisations les plus onéreuses, la question de la solidité de leur modèle d'entreprise doit être clairement appréhendée.
- L'immobilier industriel a connu une performance élevée en 2017 dans presque tous les grands marchés mondiaux. Le différentiel de rendement entre le marché industriel et le reste du marché immobilier s'est comprimé à des niveaux encore plus bas globalement. L'analyse historique montre que les secteurs à plus fort rendement ont enregistré des performances élevées dans les dernières phases d'un cycle, parce que les investisseurs ont effectué une rotation sectorielle vers ces segments dans une optique de recherche de rendement.

#### Concepts :

Actifs non standards, Coworking | Cycle immobilier | Désendettement | Entrepôts modernes | ESG | Gestion d'actif immobilier intensive | Hôtellerie | Impact du commerce en ligne | Liquidité | Maintenance prédictive | Réduction de risque | Résilience | evPAR | Rotation cyclique | Taux de capitalisation | Taux de vacance | Transaction de portefeuille | Transaction mono-actif | Logement étudiant

#### Stratégie d'investissement :

- Pour les gérants de fonds immobiliers core, l'environnement de rendements bas et de faibles primes de risque offerts par la plupart des marchés européens plaide pour une diversification optimisée ainsi qu'une réduction du risque, notamment au travers d'une réduction de l'endettement de façon sélective.
- Pour les gérants de fonds immobiliers value-add européens, les opportunités se trouvent dans les circonstances spécifiques liées aux actifs, mais aussi dans des thématiques d'investissement (bâtiment de bureaux à forte intensité de services, résidentiel pour étudiants dans les villes démographiquement jeunes en Allemagne, au Royaume-Uni, en Espagne et en Europe Centrale).
- Une recherche systématique de secteurs avec des rendements plus élevés pourrait inclure la revue de l'hôtellerie, des résidences étudiantes, de la santé, des centres de données et des parkings.
- Les investisseurs doivent toujours anticiper leur besoin de liquidité, parce que la conjonction d'un changement de conditions de marché et d'un besoin imprévu de trésorerie à court terme peuvent conduire à des ventes forcées.
- Les gérants de fonds d'infrastructure ont connu un impressionnant succès en termes de levée de capitaux et de d'investissement durant les 10 dernières années. Cela leur a permis de cibler des tailles de fonds de type « mega-fund » avec plus de 5 Md\$. Le déploiement du capital à cette nouvelle échelle nécessite des ressources appropriées.

#### Thématiques spécifiques des stratégies d'immobilier et d'infrastructure traitées dans les contributions

- Fondamentaux de l'investissement à long terme en non coté
- Description de secteurs de diversification – Hôtellerie et Résidences Etudiantes



## Section III

# Points de Vue de Gérants d'Investissements Alternatifs : Contributions des Intervenants



## Gestion à Performance Absolue : Hedge Funds & UCITS Alternatif

### Fonds de Fonds & Multi-Stratégies

1. Absolute Return Multi-Strategies, Boussard & Gavaudan
2. Alternative UCITS, BNP Paribas Capital Partners
3. Fund of Hedge Funds Management, Darius Capital Partners
4. Hedge Fund Operational Due Diligence, BNP Paribas Capital Partners
5. Institutional Investing, Credit Agricole Assurances
6. Views on Liquid Alternative Strategies, Société Générale Private Banking

### Event Driven & Long / Short Equity

7. European Long/Short Equity Trading, Deutsche Bank
8. Event-Driven, Syquant Capital

9. Event-Driven Equity Arbitrage, Laffitte Capital Management

10. Long/Short Americas Equity, Quantitative & Big Data, Blackrock

11. Long/Short European Equity Market Neutral, DNCA Finance

### CTA, Quantitative & Multi-factor

12. Alternative Beta, CFM
13. CTA Strategy, Candriam
14. Dynamic Multi Factor Strategy, Amundi Asset Management

## Fonds de Fonds & Multi-Stratégies

### 1. Absolute Return Multi-Stratégies, Emmanuel Gavaudan, CEO – Boussard & Gavaudan

**Mots-clés :** Volatilité | Décorrélation

« Cette année, l'économie mondiale a été pleine de contrastes. La guerre commerciale sino-américaine constitue une menace constante pour les conditions de marché. Avec un S&P 500 qui a atteint des niveaux records et une volatilité en hausse, on peut anticiper une instabilité prolongée des marchés en 2019. En Europe, les discussions sur le format du Brexit ainsi que les conditions macro-économiques relativement plus faibles qu'aux US, résultant notamment de cycles économiques et monétaires tardifs, ont été parmi les facteurs empêchant des rendements très positifs.

Dans cet environnement, Boussard & Gavaudan continuera à être bien hedgé pour son fonds phare multi stratégie « market-neutral ». Boussard & Gavaudan intègre progressivement de nouvelles stratégies décorréliées de celles existantes, afin d'améliorer la profondeur du portefeuille et de rechercher des rendements supplémentaires. La répartition du fonds dans les stratégies reste flexible afin de saisir toutes les opportunités de marché. »

Au 01/10/2018, encours totaux pour la stratégie Absolute Return Multi-Stratégies s'élèvent à 4,9 Md€.

### 2. UCITS alternatifs par Eric DEBONNET, Responsable Performance Absolue et Solutions Alternatives - BNP Paribas Capital Partners

**Mots-clés :** 2019 Devrait Être une Meilleure Année

« Les UCITS alternatifs ont connu une année 2018 difficile, avec la plupart des indices légèrement négatifs à fin Septembre. Une combinaison d'événements indépendants comme la guerre mondiale commerciale menée par les USA, le resserrement monétaire de la FED, et les poussées contestataires dans des pays développés et émergents expliquent cette contre-performance. Les implications sont des dislocations importantes dans des positions de valeur relative comme la valeur du dollar US contre de nombreuses devises, la pente des courbes de taux, ou l'écartement des spreads de fusions-acquisitions. Pour 2019, la plupart des gérants sont actuellement en train de capturer les nombreuses opportunités liées aux excès actuels sur plusieurs classes d'actif. Ils sont très optimistes et confiants que le positionnement actuel de leurs fonds va générer de l'alpha et de bonnes performances dans les trimestres à venir. De telles périodes difficiles pour la gestion de performance absolue sont déjà survenues dans le passé, et elles ont toujours été suivies de périodes très profitables. »

Au 30/08/2018, BNP Paribas Capital Partners gère ou conseillait un total de 6,3 Md€ d'investissements alternatifs (Alternative UCITS, hedge funds, capital-investissement, et fonds de dette privée).

### 3. Fund of Hedge Funds Management, François Faure, Senior Analyst – Darius Capital Partners

**Mots-clés :** Flux | Frais | Alpha

« Après une année 2016 marquée par une décollecte nette de plus de \$100 milliards, les stratégies alternatives ont connu en 2017 et

début 2018 un regain d'intérêt de la part d'une clientèle toujours plus institutionnelle. La combinaison de trois éléments a en effet permis une croissance nette des actifs du secteur d'environ \$45 milliards l'année dernière et \$14 milliards sur les six premiers mois de l'année : la tendance à la baisse concernant les frais (de gestion et de performance), une génération d'alpha à nouveau robuste (notamment pour les gérants Equity Long/Short) et des valorisations peu attractives sur la plupart des classes d'actifs. Par ailleurs, le lancement de stratégies innovantes, à l'image de fonds utilisant le « Big Data » ou les techniques de « Machine Learning » pour générer de nouveaux signaux décorrélés ou encore d'approches ISR utilisant des données souvent peu exploitées par les gérants traditionnels, ont permis de donner de nouvelles perspectives au secteur. »

Au 27/09/2018, encours totaux de la société de 1 Md€ en conseil en investissement en hedge funds.

### 4. La Due Diligence Opérationnelle en gestion alternative par Jose Louis Fernandez, Responsable de la Due Diligence opérationnelle – BNP Paribas Capital Partners

**Mots-clés :** Due Diligence Opérationnelle | Evaluation du Risque | Risques Opérationnels | Cyber sécurité, les Implications du Brexit | Valorisation

« L'expert de la Due Diligence Opérationnelle (DDO) couvre une large variété de risques qu'il s'agit d'évaluer. Le résultat de la DDO fournit un score calculé d'après les recommandations des associations spécialisées dans la gestion alternative (AIMA ; IOSCO ; SBAI ; NFA...) »

L'analyste DDO dispose d'un droit de veto si le résultat de l'analyse est négatif (« non-investissable, risques significatifs détectés »)

L'analyse de la DDO évolue de façon dynamique et fournit des outils de compréhension indispensables qui sont très appréciés par les investisseurs.

Le nombre de sujets couverts par la DDO a augmenté significativement avec la pression toujours plus forte des régulateurs à travers le monde, impliquant un nécessaire renforcement des contraintes de contrôle interne et de déontologie. Les points d'attention récents englobent, la Cyber-sécurité, les implications du Brexit, MIFID II, les considérations ESG qui s'ajoutent aux points sensibles toujours scrutés par la DDO tels que la valorisation, la ségrégation des fonctions, les financements des facilités de découvert, les dépenses imputées au fonds, le contrôle de la trésorerie du fonds, la vérification des services effectués par les contreparties, les conflits d'intérêt, la politique de lutte anti-blanchiment, la culture de déontologie et la gouvernance du fonds.

Concernant les risques liés à la Cyber-sécurité, il s'agit d'analyser ce qui est en place pour permettre la détection et l'identification des menaces grâce à une vigilance à plusieurs niveaux (gouvernance et surveillance de l'évaluation des risques), la protection adéquate des accès et les contrôles en place (existence de procédures, les capacités opérationnelles pour réagir et répondre aux attaques/menaces en étant doté d'un centre de contrôle visuel, les procédures de détection et si le fonds est doté d'un plan de réponse solide (réponse coordonnée, plan d'atténuation des risques, plan de récupération/ rétablissement des données...))



La formalisation de la DDO doit s'adapter au large nombre des sujets couverts. Une fois investi, la DDO s'assurera du suivi des risques identifiés sur les investissements effectués. »

*Au 30/08/2018, BNP Paribas Capital Partners gère ou conseille un total de 6,3 Md€ d'investissements alternatifs (Alternative UCITS, hedge funds, capital-investissement, et fonds de dette privée).*

#### **5. Stratégies alternatives, Pierrick Louis, Gérant de portefeuilles - PACIFICA, SPIRICA (Crédit Agricole Assurances)**

**Mots-clés :** Convexité | Flexibilité | Non-Coté

« Alors que les actifs financiers restent correctement valorisés globalement malgré la correction récente, la juxtaposition d'une poursuite des normalisations des politiques monétaires et une macroéconomie ayant de plus en plus un parfum de fin de cycle, pourrait être le catalyseur d'un retour d'une forte volatilité sur les marchés en 2019. Or, la diversification des actifs n'offre plus de protection suffisante (voir les corrections de marchés en février et octobre 2018, pour ne citer que celles-là). Par ailleurs, le développement de techniques de gestion telles le risk-parity ou autre « vol target » engendrent des cercles vicieux provoquant les ventes d'actifs, accentuant les baisses de marché.

Dans ce contexte, et pour autant que les passifs le permettent, l'allocataire que je suis considère que le recours aux actifs présentant une moindre sensibilité au mark-to-market (private equity, infrastructures, immobilier, ...) ou apportant une vraie convexité (hedge funds, gérants flexibles, convertibles) est la diversification d'aujourd'hui.

Portion congrue des portefeuilles il y a encore quelques années, l'ensemble de ces actifs devrait peser jusqu'à 15/20% de notre allocation selon les portefeuilles à partir de 2019. »

#### **6. Vues sur les stratégies alternatives liquides pour 2019, par Jonathan Kieffer, CAIA, Responsable de l'allocation d'actif – Conseil en Investissement – Société Générale Banque Privée (précédemment Gérant de portefeuille Senior – Lyxor Asset Management)**

**Mots-clés :** Stratégies à Faible Bêta | Flexibilité Requise | Incertitudes Macro-Économiques

« Dans un contexte où les fondamentaux macro-économiques devrait s'affaiblir en 2019 (US, Chine ...), où les valorisations des actifs traditionnels sont élevées et ne devraient plus être soutenues par les politiques monétaires, nous avons une préférence pour les stratégies peu exposées directionnellement aux marchés.

Plusieurs stratégies alternatives ont été capables dans le passé de délivrer des performances ajustées du risque attractives dans des conditions de marchés adverses, telles que les CTAs, L/S Equity Market Neutral et Merger Arbitrage. La stratégie Fixed Income Arbitrage quant à elle a tendance à bien performer en phase de remontée des taux obligataires. A l'inverse, nous recommandons de rester à l'écart des stratégies à fort beta comme les Special Situations (une sous-stratégie Even Driven), les LS Credit directionnels et LS Equity long bias.

Cependant, à condition que les probabilités d'une véritable récession des principales économies restent faibles en 2019, nous pensons qu'une exposition aux stratégies LS Equity flexible fait du

sens. De tels fonds à biais variable peuvent ajuster leur exposition nette à la hausse et à la baisse selon les conditions de marché et ainsi capturer une partie du bêta action.

En résumé, nos convictions les plus fortes pour 2019 se situent du côté des stratégies Merger Arbitrage, Fixed income Arbitrage et LS Equity variable bias. »

*Au 28/09/2018, encours totaux de SGPB de 121 Md€, dont environ 5% sont investis en stratégies alternatives.*

## **Event Driven & Long / Short Actions**

#### **7. European Long/Short Equity Trading, Karim Moussalem, co-head Global Equity Trading, Deutsche Bank (formerly partner at Verrazzano Capital)**

**Mots-clés :** Risques Géopolitiques (Brexit, Guerre Commerciale) | Hausse des Taux/ Fin de QE | Impact de la Politique Étrangère Américaine

« L'année 2018 a été difficile pour les investisseurs long/short en actions européennes, compte tenu des rachats significatifs dans la région. Pour 2019, il y a de multiples risques macroéconomiques qui peuvent impacter les marchés comme le Brexit, la guerre commerciale et le protectionnisme, la hausse des taux et la politique étrangère américaine »

#### **8. Event Driven, Carl Dunning Gribble, Responsable des Relations Investisseur – Syquant Capital**

**Mots-clés :** M&A | Décorrélations | Volatilité

« La stratégie d'arbitrage Fusion / Acquisition continue de bénéficier d'un environnement porteur grâce à l'annonce de nombreuses opérations de rapprochement au dernier trimestre 2018. Ces nouvelles opérations de rapprochement amicales offrent de la visibilité et un large spectre d'investissement pour 2019. Peu corrélées au marché actions, ces positions d'arbitrage sont surtout analysées au regard de risques spécifiques tels que l'obtention des d'accords anti trust, les votes favorables des actionnaires ou encore le financement de l'acquisition. La baisse des marchés et l'augmentation de la volatilité au mois d'octobre se sont traduites par une amélioration des marges d'arbitrage et l'apparition de nouvelles opportunités d'investissement. »

*Au 30/10/2018, encours totaux de la société de 3,5 Md€ en stratégies event-driven.*

#### **9. Event-Driven Equity Arbitrage, David Lenfant, Managing Partner - Laffitte Capital Management**

**Mots-clés :** M&A | Cash | Convergence

« Tout d'abord, les acheteurs stratégiques et financiers disposent de réserves de plus de 2500 Mds \$, ce qui positif pour les fusions-acquisitions. Ensuite, la perspective de la remontée de taux aux Etats-Unis, pourrait presser les acquéreurs à initier leurs transactions. Les valorisations plus modérées en Europe devraient inciter les sociétés Nord-Américaines à initier plus d'opérations transfrontalières. La principale menace pour la stratégie serait une amplification de la guerre commerciale Chine/Etats-Unis. Pour l'instant l'impact reste relativement limité une diminution des opérations initiées par des acheteurs chinois. Enfin, les avancées technologiques bouleversent nombre de secteurs traditionnels et

devrait alimenter l'appétit pour le secteur technologique. Au cours du mois, l'augmentation des tensions politiques internationales a commencé à avoir un impact sur le marché des fusions-acquisitions, les commissions antitrust ralentissent leurs décisions et les opérations. »

*Au 28/09/2018, encours totaux de la société de 300 M€ en stratégies event-driven.*

#### **10. Long/Short Americas Equity, Quantitative & Big Data by Wright David, Director, Blackrock**

**Mots-clés :** Adoption | Coût | Intégration

« A l'approche de 2019, nous sommes à un point culminant de l'utilisation du Big Data/Machine Learning/Artificial Intelligence par les gérants d'actifs. De nombreux groupes ont expérimenté des technologies comme le traitement du langage naturel, la reconnaissance d'image et le "machine learning" pour analyser le "Big Data", mais l'adoption a été plus lente que dans d'autres industries. Le coût est certainement un facteur significatif à considérer et peut être une des raisons de la lente adoption dans l'industrie. Il y a des coûts de paramétrage pour développer l'infrastructure pour traiter les volumes plus importants de données et leurs formats divers. Il y a aussi un coût structurel des nouvelles sources de données, qui sont requises pour rester devant la concurrence. Cependant, nombreux sont ceux qui voient une vaste adoption comme inévitable. AlternativeData. Org estime qu'en 2017, \$373 million ont été dépensés en données alternatives par les sociétés de gestion. Ils anticipent un montant d'un milliard de dollars d'ici à 2020. L'utilisation de données alternatives et de nouvelles techniques ne garantit pas qu'un alpha sera généré. Intégrer de nouvelles techniques, de nouvelles sources de données et souvent des collaborateurs avec des compétences et profils différents s'est révélé comme une autre barrière à l'adoption complète. Ceci restera un défi structurel, mais les sociétés les plus performantes sauront le relever. »

*Au 30/09/2018, les encours totaux sous gestion s'élevaient à 6 444 Md\$, Scientific Active Equity investing : 104 Md\$, market neutral hedge funds : 5 Md\$.*

#### **11. Market Neutral – Performance Absolue Actions Européennes, Cyril Freu, Gérant et Directeur adjoint de la gestion –DNCA Finance**

**Mots-clés :** Dichotomie | Valorisation | Convictions

« Une forte dichotomie de valorisations entre la gestion value et croissance s'est opérée sur le marché actions européen. Selon nous, elle n'est pas tenable dans le temps et c'est bien plus la croissance des BPA qui expliquera l'évolution des cours de bourse au cours des prochains trimestres que l'expansion des multiples de valorisations. Cette analyse, si elle s'avère juste, sera favorable au stock-picking. Un focus valorisation nourri par des modèles en propre et une connaissance des sociétés, sont donc des éléments clés pour notre gestion. Nous privilégions ainsi les sociétés les plus liquides et les actions « value » /cyclique de qualité que nous estimons injustement décotées (télécoms, construction, media) mais également des sociétés pouvant profiter de la digitalisation

de l'économie. Conformément à notre ADN, la performance de nos fonds market-neutral se construira essentiellement sur le choix des valeurs/convictions et non sur la direction des marchés. »

*Au 31/10/2018, encours totaux de la société de 24,8 Md€, Classe d'actifs alternative (Performance Absolue Actions Européennes) : 2,7 Md€ et Stratégie (Market Neutral) : 1,8 Md€.*

### **CTA, Quantitatif & Multi-factoriel**

#### **12. Beta Alternatif - Stéphane Vial, Managing Director, CFM**

**Mots-clés :** Systématique | Durable | Détails d'implémentation

« Les stratégies de Béta Alternatif sont (pour CFM) des stratégies systématiques visant à collecter primes de risque (e.g. portage, volatilité) et à capturer certains biais persistents de marché d'origine comportementale (suivi de tendance, placements axés sur la valeur...). Ces mêmes stratégies ont longtemps été décrites comme appartenant à la classe dite des hedge funds.

Les critères clés de sélection pour l'inclusion d'une stratégie individuelle dans un programme de Béta Alternatif sont la persistance, la robustesse et la significativité statistique, chacun plus importants que la performance récente. De la même manière que pour le marché "actions", nous privilégions la forte persistance de la stratégie sachant que la performance ajustée restera modeste (ratio Sharpe pour chaque sous stratégie du même ordre de grandeur que pour le marché "action", soit 0.3). L'occurrence et l'amplitude des performances négatives seront de nature similaire au marché "action" traditionnel.

L'implémentation des stratégies est cruciale afin d'exploiter efficacement ces stratégies à ratio Sharpe modeste. Puisque les stratégies formant le Beta Alternatif sont souvent assez connues, la qualité des détails d'implémentation sera la principale source de différentiation entre gérants.

Les Portefeuilles de Béta Alternatif doivent être diversifiés sur plusieurs stratégies afin d'améliorer la performance et la distribution (notamment cette tendance pour les primes de risque d'avoir des performances négatives de grande amplitude, même si peu fréquentes) du programme. Sachant que le Beta Alternatif est peu corrélé au marché, combiner un programme diversifié en Beta Alternatif avec des investissements traditionnels permettra d'améliorer de façon significative les performances ajustées au risque du portefeuille combine. »

*Au 01/11/2018, les encours gérés totaux de la société s'élevaient à 10 Md\$ en stratégies systématiques et alternatives (incluant 4 Md\$ en stratégies de Beta Alternatif).*

### **13. CTA, Steeve Brument, Head of Systematic Strategies – Candriam**

**Mots-clés :** Flash Crash | Trading Range | Guerre Commerciale

« La plupart des CTAs appliquent des stratégies de suivi de tendance, par conséquent la présence de tendances persistantes est un pré requis afin qu'ils délivrent leurs promesses. Alors qu'un environnement tendanciel sur plusieurs classes d'actifs est très favorable, de brusques retournements ainsi que longues périodes sans direction pénalisent généralement la performance. Dans le passé récent nous avons expérimenté plusieurs revirements de tendances assez brutaux (Février et Octobre 2018) qui ont constitué un vrai challenge pour les investisseurs et particulièrement pour ceux qui appliquent des stratégies systématique. De très substantielles allocations réalisées cette année par des fonds de pension US démontrent que malgré des conditions difficiles, les investisseurs n'ont pas été détournés de ce type de stratégies qui a démontré sa capacité à délivrer des rendements très attractifs en cas de tendances soutenues. »

*Au 31/10/2018, les encours totaux gérés de la société s'élevaient à 120 Md€, Investissements alternatifs : 8,5 Md€, Stratégies systématiques : 330 M€, CTA : 270 M€.*

### **14. Dynamic Multi Factor Strategy Strategy par Frédéric Hoogveld, Head of Investment Specialists Index & Smart Beta – Amundi**

**Mots-clés :** Investissement Factoriel | Allocation Basée sur le Risque | Portefeuille d'Ajustement

« L'investissement factoriel devient toujours plus populaire auprès des investisseurs institutionnels. L'investissement factoriel permet en effet de capturer de façon disciplinée des primes de risques secondaires et des anomalies de marchés pour générer un rendement ajusté du risque supérieur à celui du marché. Les stratégies multi-factorielles visent à construire des portefeuilles bien diversifiés exposés aux différents facteurs rémunérés – par exemple les facteurs Value, Momentum ou Qualité - dans l'objectif de générer un rendement positif le tout dans une enveloppe de TE limitée. Une innovation récente de l'investissement factoriel se retrouve dans les « portefeuilles d'ajustement » (« completion portfolio »). Ces portefeuilles sont construits dans le but de corriger les biais factoriels non désirés des portefeuilles institutionnels. Ils permettent aux investisseurs de conserver leur allocation aux gérants de conviction qu'ils croient capable de générer de la performance à long-terme, tout en assurant une exposition positive globale aux facteurs rémunérés. »

*Au 30/06/2018, encours totaux de la société de 1 466 Mds€, Stratégie Smart beta et Investissement Factoriel : 22 Md€.*



# Points de Vue de Gérants d'Investissements Alternatifs : Contributions des Intervenants



## Capital Investissement

### PE Fund-of-Funds

1. European Private Equity in 2018, Access Capital Partners
2. Fund Structuring and Governance, PPC
3. FoF Program Structuring, BNP Paribas Capital Partners

### Buyout & Growth

4. European Growth Capital, Amundi Asset Management
5. European Midmarket Private Equity, Tikehau Capital
6. European MidCap Buyout, LBO France
7. European Upper Midmarket Buyout, KKR
8. French MidCap Buyout, Eurazeo PME

### Venture Capital

9. Digital Venture Capital, Idinvest Partners
10. Life Sciences Venture Capital, Andera Partners

### Emerging Markets

12. Africa Growth Private Equity, AfricInvest



# Fonds de Fonds de Capital Investissement

## 1. Le capital investissement Européen en 2018 par Pierre Abrial, Partner – Access Capital Partners

**Mots-clés :** Capital Investissement Européen | Levées de Fonds | Stratégies d'Investissement

« Les levées de fonds sur le marché du capital investissement européen se sont maintenues à des niveaux élevés en 2018 (toutefois plus faibles qu'en 2016-2017, avec moins de très gros fonds revenant sur le marché). Les gérants de fonds avec un track record établi ont pu accélérer leurs levées de fonds (avant un éventuel retournement de cycle), et lever des fonds successeurs beaucoup plus gros (mais toujours avec un cercle restreint d'investisseurs, sélectionnés en amont). Certains gérants ont également été capables de diversifier leur offre de produits avec succès (en levant des fonds plus petits, ou bien avec des stratégies sectorielles).

Le niveau record de capitaux disponibles et les conditions de financement très favorables (à la fois via les banques et via les fonds de dette privée), ont généré une forte inflation du prix des actifs affectant tous les segments du marché. Le multiple VE/EBITDA moyen payé à l'entrée sur les six trimestres précédant le T1 2018 a atteint 10,3x pour les transactions de capital investissement en Europe, avec des niveaux de Dette Nette proches de 5,0x l'EBITDA (sources : Clearwater, Unquote, S&P et Argos). Les régions perçues comme « moins risquées » sont souvent les plus chères : la Scandinavie continue d'être le marché le plus tendu, avec une moyenne à long terme de 11,0x VE/EBITDA, contre 10,3x pour les pays germanophones (Allemagne, Autriche et Suisse), 10,1x pour la France, et 9,8x pour les pays du Sud de l'Europe (sources : Clearwater et Unquote).

Dans ce marché de vendeurs, la dynamique de sortie est restée très forte en 2018. Certains acheteurs stratégiques cotés (représentant environ 40% des acheteurs selon le CMBOR) ont offert des primes particulièrement élevées à l'achat (surenchérisant ainsi sur les offres des fonds de capital investissement, grâce à un coût du capital plus faible et un plus fort potentiel de synergies). En revanche, il est devenu de plus en plus difficile d'investir pour les gérants de fonds, qui doivent trouver des solutions créatives pour continuer à déployer leur capital de manière raisonnable. Certains d'entre eux choisissent de se concentrer sur des transactions de plus en plus complexes dans le but de limiter la concurrence, tandis que d'autres adoptent des stratégies de croissance externe, par le biais de petites acquisitions à des multiples plus faibles, qui ont pour effet de réduire mécaniquement le prix d'entrée de la plateforme. De nombreux gérants se reconcentrent aussi sur des secteurs en plein développement, comme la technologie ou la santé, qui sont considérés comme relativement résilients, et sont donc très recherchés dans cet environnement aux perspectives macro-économiques incertaines. »

*Au 15/11/2018, encours totaux de la société de 8,7 Md€ (capital investissement, infrastructure et dette privée). Capital investissement : 6,9 Md€.*

## 2. Gouvernance et Structuration de Fonds, Paul Cornet, CFA, CAIA - PPC

**Mots-clés :** Levée de Capitaux | Enquêtes | Structuration | Gouvernance | Documentation Juridique

### Environnement

Globalement, la levée de capitaux a été moins élevée en 2018 avec 28 de moins de clôtures de fonds (1 230 contre 1 717) et 24% de moins de montants levés (\$424 milliards contre vs \$559 milliards) sur les 12 mois glissants à fin du troisième trimestre 2018. Six des 10 principaux fonds ciblaient l'Asie, alors que la moitié des capitaux levés l'a été par les 10 principaux fonds. Malgré ce relatif ralentissement, PwC anticipe que le capital investissement croîtra plus vite que l'industrie des investissements alternatifs en général. Ce consultant prévoit une croissance annuelle des investissements alternatifs de 8,7% entre 2020 et 2025 contre 9,8% pour le capital investissement sur la même période. PwC anticipe également une baisse des frais de gestion de 16,4% alors que les sociétés de capital investissement augmenteront leur chiffre d'affaires du fait des encours gérés et migreront vers des « outcome based fee models » sur la période 2018-2025. De multiples enquêtes continuent à souligner le haut niveau de satisfaction des investisseurs sur la performance du capital investissement. Dans une enquête PwC (T3 2018), bien que 88% des investisseurs évoquent les valorisations comme question-clé en 2018, 77% envisagent de conclure de nouveaux engagements avant la fin de 2018 et mentionnent la "diversification" et la "performance" comme principales motivations.

### Structuration et Gouvernance

Les plus importants General Partners du capital investissement continuent de structurer des « limited partnerships » transparents fiscalement avec des fonds nourriciers dédiés pour certains investisseurs (US, non-US et US tax-exempt) avec des domiciliations principalement aux Iles Cayman, au Delaware et aux Channel Islands domiciles. Généralement, des sociétés holding de type « special purpose vehicle (SPV) » sont créées en parallèle du fonds, généralement au Luxembourg et aux Pays-Bas pour les stratégies de capital investissement. Cependant, les « limited partnerships » locaux demeurent populaires pour les stratégies domestiques, notamment en France et au Royaume-Uni. Les « GPs » les plus agressifs en termes de levée de capitaux sur l'Europe, l'Asie et le Moyen-Orient organisent de plus en plus des véhicules on-shore ou des véhicules on-shore parallèles qui sont principalement domiciliés au Luxembourg et en Irlande. Les mesures contre l'optimisation fiscale globale contribuent à la nécessité d'une substance de gestion ; et la recherche d'une optimisation des coûts de gestion des fonds conduit à l'utilisation de plate-formes régionales pour les fonds, les sociétés de gestion et les sociétés holding. Les structures on-shore ont plus tendance à appliquer les meilleures pratiques de gouvernance avec des administrateurs indépendants dans les fonds et des AIFMs. Les conseils d'administration des fonds sont de plus en plus divers grâce à des administrateurs indépendants, des administrateurs de la société de gestion et des administrateurs de prestataires de services, ce qui permet de gérer au mieux les conflits d'intérêts.

Les principaux termes à négocier par les investisseurs en capital investissement sont aujourd'hui :

- Clarté sur le recyclage et la fin de la période d'investissement
- Complète « waterfall » du fonds basée sur les flux de capital investi actualisés
- Récupération de tous les frais et dépenses avant le paiement de carried interest
- Garantie liée au « carried interest » (clause de clawback)
- Les frais de gestion après la période d'investissement
- Communication des dépenses des fonds et des frais de rupture
- Compensations de frais de transaction
- Frais d'agents de placement et responsabilité des GPs
- Clauses personne-clé et gestion du changement de société de gestion pour faute
- Gestion des transactions avec entités liées, des conflits d'intérêts et de la politique d'allocation entre le fonds et les véhicules au travers du Comité Consultatif et des administrateurs indépendants
- Délai maximum pour portage positif avec financement bridge
- Valorisation des distributions en titres
- Déclarations et engagements des GP et sociétés de gestion /manager et modalités d'activation de leur responsabilité

L'utilisation de « side-letters » concerne généralement les grands investisseurs. Les principaux termes incluent :

- Clauses de most favoured nation (MFN)
- Droits de co-investissement
- Participation au Comité Consultatif
- Tarification préférentielle (frais de gestion et carried interest)
- Transparence sur les évolutions de la structure de détention du fonds
- Utilisation du nom de l'investisseur
- Questions fiscales. Limitations des prélèvements ou des obligations déclaratoires

### **3. Programme d'allocation en capital investissement - Patrick Perez, Secrétaire Général, BNP Paribas Capital Partners**

« Le succès croissant du private equity est à rapporter aux bons retours sur investissement et à la diversification des risques procurés aux investisseurs. Dans le cadre d'une décision d'allocation dans le private equity et de son maintien dans le temps, le principe fondamental est d'investir régulièrement chaque année dans une perspective de long terme afin de passer ainsi au travers des cycles économiques, et de procéder aux ajustements nécessaires par segment d'allocation.

Le pourcentage à investir sera déterminé dans le cadre d'une analyse plus large d'allocation d'actifs. Une proportion d'environ 5% est considérée comme un minimum pour mesurer l'impact sur le rendement et la diversification d'un portefeuille.

Pour modéliser une allocation dans le private equity, les investisseurs doivent(i) s'appuyer sur leur capacité de recherche et de sélection de gérants et (ii) rechercher la proportion optimale de cette allocation parmi les autres actifs en portefeuille. Cette allocation devra être pilotée en fonction de l'évolution de nombreux autres facteurs qualitatifs comme en particulier le degré d'acceptation du caractère non liquide de la classe d'actifs ou de la corrélation entre les cycles boursiers et ceux des affaires dans le non coté, avec la spécificité que pour ce dernier les informations ne sont pas toujours publiques.

La non liquidité du private equity rend complexe les réallocations d'actifs, comme cela est généralement réalisé pour les actifs cotés. Il est important aussi de prendre en compte que l'engagement dans un fonds de private equity est appelé au fur et à mesure des besoins d'investissement sur une période de 3 à 5 ans, et que l'on ne maîtrise pas le calendrier des flux financiers (appels de fonds et distributions). Dans ce contexte, les engagements souscrits représentent environ 1,5 à 2 fois les montants réellement investis, et cela va dépendre des conditions de marché, de la maturité et de la structure du portefeuille investi.

L'autre voie possible pour satisfaire un programme d'allocation dans le private equity est de souscrire dans un fonds de fonds qui offre généralement une expertise dans la sélection de gérants, des spécialisations sectorielles et régionales, une diversité des millésimes de fonds, ainsi qu'un accès au marché secondaire afin d'accélérer les retours de cash flows. »

*Au 30/08/2018, BNP Paribas Capital Partners gère ou conseillait un total de 6,3 Md€ d'investissements alternatifs (Alternative UCITS, hedge funds, capital-investissement, et fonds de dette privée).*

## **Buyout & Growth**

### **4. European Growth Capital, Stanislas Cuny, Head of Private Equity - Amundi Asset Management**

**Mots-clés :** Mégatendances | Investisseur Minoritaire Actif | Capital Développement et Transmission

« Investisseur en capital depuis plusieurs dizaines d'années en Europe, dans une économie en croissance faible, nous rencontrons régulièrement des entreprises à forte croissance qui sont nos cibles d'investissements. Nous constatons que ces entreprises à forte croissance dans une économie peu dynamique, ont un trait commun : elles bénéficient quasiment toutes d'une des 5 mégatendances : technologie, démographie, environnement, globalisation, changements sociétaux. Ces mégatendances long termes agissent comme des forces puissantes sur tous les secteurs de l'économie mondiale créant ainsi de formidables opportunités pour les entreprises qui savent en profiter. D'où l'idée de concevoir des fonds visant ces entreprises bénéficiant des mégatendances. A titre d'exemple, nous sommes investisseur dans la chaîne de distribution alimentaire bio Marcel & Fils qui bénéficie des « changements sociétaux » poussant les consommateurs vers une alimentation plus saine et dans la société italienne RCF, un des

leaders mondiaux de la sonorisation d'espaces publics dont la croissance est tirée par la « technologie » de ses produits et la « globalisation » de ses clients. Par ailleurs, notre positionnement de minoritaire actif nous permet de cibler aussi des entreprises familiales et entrepreneuriales pour lesquelles les familles et les entrepreneurs souhaitent conserver le contrôle. Ces entreprises sont inaccessibles aux fonds de LBO classiques qui n'acquiescent que des majorités. Ainsi, notre univers d'investissement est plus large et moins encombré que l'univers du seul LBO majoritaire nous permettant ainsi de maintenir ainsi des valorisation d'entrée raisonnable. »

Au 30/06/2018, encours totaux d'Amundi Private Equity Funds : 6,3 Md€.

#### **5. European Midmarket Private Equity, Emmanuel Laillier, Head of Private Equity – Tikehau Capital**

**Mots-clés :** Transition Énergétique | Sélectivité | Stratégie Pan-Européenne

« Tikehau est une société spécialisée dans la gestion d'actifs et les investissements alternatifs. Pour le Private Equity, en prenant des positions d'actionnaire minoritaire, notre stratégie est basée sur l'accompagnement d'équipes de management solides, qui mettent en œuvre des projets de croissance soutenue et durable. Dans une conjoncture de valorisations élevées, combinée à des premiers signes de ralentissement économique, nous serons en 2019 extrêmement sélectifs et profiterons aussi d'opportunités particulières. Grâce à notre couverture pan-Européenne, nous sélectionnerons les meilleures opportunités dans les secteurs qui présentent un mega-trend de croissance internationale à long terme. Un de nos secteurs phare sera celui de la transition énergétique, pour lequel il existe une dynamique très puissante.

Tikehau is a pan-European alternative asset management and investment company. As far as Private Equity is concerned, we target private companies with high growth potential and help them to deploy their ambitions. By providing patient capital (through minority positions) and operational support to management teams, we make a transformative impact and create value. In a high valuation environment and due to first signs of a slowdown, we plan to be very selective in 2019 and also to exploit special situations. We will focus on identified sectors with a global long-term mega trend of growth, for example energy transition, where we plan to be very active. »

Au 30/09/2018, Tikehau Capital gère 15,9 Md€, Private Equity : 2,2 Md€.

#### **6. European Midcap Buyout, by Jean-Marie Leroy, Partner – Head of Small Caps – LBO France Gestion**

**Mots-Clés :** Stratégie de Transformation | Equipes de Suivi Opérationnel | Opérations de Buy-In

« Sur le marché du Small / Mid Cap en France et en Europe la stratégie de différenciation des sociétés de gestion doit porter sur l'originalité du deal flow et sur la capacité des équipes à accompagner des stratégies de transformation visant l'excellence opérationnelle, la plupart du temps dans un environnement international et évoluant rapidement. L'expérience dans la gestion de situations de Buy In permet également d'adresser un segment de marché moins concurrentiel. Les équipes de suivi opérationnel

mis en place par certains acteurs sont au cœur de ces stratégies d'investissement. »

Au 30/06/2018, encours totaux de LBO France Gestion de 3,6 Md€, Capital investissement : 2,5 Md€.

#### **7. European Upper Midmarket Buyout by Stanislas de Joussineau, Director – KKR**

**Mots-clés :** Private Equity | Taux d'Intérêt | Brexit | Valorisations

« Nous pensons que l'environnement de marché actuel est très propice aux investissements en Europe. Le quantitative easing et la politique monétaire accommodante de la BCE ont été les principaux moteurs de l'accélération de la croissance en Europe et, même s'il semble que les taux d'intérêt pourraient augmenter, le contexte inflationniste relativement faible laisse penser que de telles augmentations seront probablement limitées et maintenues à un niveau favorable à la croissance dans un avenir proche. D'autre part, malgré une récente appréciation, l'euro reste à des niveaux relativement faibles qui profitent aux économies de la zone euro axées sur les exportations. Par conséquent, nous pensons que les entreprises européennes vont continuer à être portées par un contexte macro-économique favorable. D'un point de vue politique, nous sommes également encouragés par les récents développements en Europe continentale, en particulier en France. Nous restons plus prudents vis-à-vis du Royaume-Uni, compte tenu des incertitudes quant à l'avenir des relations commerciales résultant du Brexit. Cependant, nous voyons tout de même des opportunités intéressantes au Royaume-Uni, en particulier pour les entreprises qui exercent des activités importantes à l'étranger et qui sont bien positionnées pour bénéficier de la croissance mondiale. Bien que les niveaux de valorisations atteignent des sommets historiques et que nous partageons les préoccupations des investisseurs concernant les risques liés à investir en fin de cycle, les fonds de private equity sont généralement structurés de manière à investir sur plusieurs cycles de marché, avec un horizon d'investissement de plus de 5 ans, et sont bien positionnés pour déployer leur capital de manière opportuniste, sans pression induite pour mettre de l'argent au travail. Néanmoins, dans le contexte actuel, nous demeurons très disciplinés en matière de prix. Pour la majorité de nos transactions récentes, nous avons fait l'hypothèse d'une contraction de multiple au cours de la période de détention de 5 à 7 ans que nous modélisons à l'entrée, ce qui signifie que nos attentes de rendement lors de l'acquisition sont largement portées par la croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA que nous pensons pouvoir réaliser pour nos sociétés. »

Au 30/09/2018, les encours totaux gérés par KKR s'élevaient à 195 Md\$, Capital-investissement : 66,8 Md\$, Capital-investissement européen : 6,8 Md\$.

#### **8. LBO Midcap en France, Erwann Le Ligné, Directeur Associé – EURAZEO PME**

**Mots-clés :** Transformation | Support Opérationnel | Long Terme

« Eurazeo est une société d'investissement cotée en bourse et à ce titre offre un facteur de différenciation évident dans le secteur du Private Equity puisque les investissements sont réalisés principalement par le biais de son bilan. Nous pensons que le Private Equity va évoluer dans un proche avenir par une bipolarisation des acteurs avec d'un côté la constitution de plateformes d'investissement solide et offrant aux investisseurs



un scope d'investissement large comme Eurazeo et, d'autre part, par des spécialistes sur des sous-jacents verticaux (agro, tech, santé...), Eurazeo est parfaitement positionnée pour le futur proche avec de réelles ambitions mondiales.

Investir dans le capital d'investissement implique une solide connaissance en analyse financière, juridique et fiscale, ainsi qu'une solide connaissance de l'analyse de marché, afin d'identifier ou de valider les grandes tendances. Si la recherche d'opportunités d'investissement, la structuration financière et les capacités de négociation sont essentielles à la conclusion d'une transaction, l'expérience est le facteur clé de succès des membres de l'équipe d'investissement. Réaliser un investissement n'est qu'une partie du travail. La création de valeur en tant qu'investisseur / actionnaire d'une entreprise privée découlera de la capacité à interagir avec l'équipe de direction, à ce que les intérêts entre les parties prenantes soient alignés et une capacité à soutenir par des fonctions opérationnelles additionnelles la stratégie de l'entreprise détenue sur le long terme, bien au-delà d'un plan à 5 ans. Eurazeo fournit un support opérationnel aux sociétés du portefeuille telles que RH et support organisationnel, informatique et numérique, intégration RSE / ESG, juridique, gestion des risques / conformité et grâce également à ses bureaux internationaux, un support opérationnel concret dans des régions clés comme les États-Unis, la Chine et le Brésil. Pour maximiser la création de valeur à la sortie, il faut avoir su créer des perspectives de développement attrayantes à long terme grâce à un équilibre approprié entre une vision stratégique claire et une réelle capacité d'exécution du plan. »

Au 30/09/2018, encours totaux de la société de 1,2 Md€, Inv. Alt. : Capital investissement, Classe d'actifs alternative : Buy Out Midcaps et Sous-stratégie : Buy and build international.

## Capital Risque

### 9. Digital Venture, Benoist Grossmann, Managing Partner – Idinvest Partners

**Mots-clés :** E-Santé | Cryptomonnaie | Automatisation des Processus

« 2019 est une année pleine de promesses pour l'Europe, véritable terreau fertile en matière d'innovation digitale.

Les planètes sont alignées pour que le secteur de la santé embrasse une révolution numérique sans précédent. Tandis que l'intelligence artificielle révolutionne les diagnostics médicaux et que la télémédecine connaît un véritable essor, l'Europe bénéficie de l'adoption progressive d'un cadre réglementaire plus favorable envers ces nouvelles pratiques, qui va de pair avec l'intérêt croissant des consommateurs envers la santé et le bien-être. De surcroît, l'utilisation généralisée des smartphones contribue à élargir le champ des possibles en matière de relation client et œuvre ainsi à transformer nos interactions avec les professionnels de santé.

CARDIOLOGS start-up financée par Idinvest, utilise l'intelligence artificielle afin d'améliorer et d'accélérer les diagnostics rendus à partir des Electrocardiogrammes (ECG).

En parallèle, les progrès réalisés dans le domaine de l'apprentissage par des machines (Machine Learning) ont permis

un niveau supérieur d'automatisation des processus, restructurant l'environnement de travail, les process tant au niveau de la production, que de la comptabilité ou des ressources humaines.

ONFIDO est une entreprise financée par Idinvest depuis 2014. A l'aide du Machine Learning, le logiciel développé par ONFIDO compare la pièce d'identité d'un utilisateur à la photo de ce dernier grâce à la reconnaissance faciale pour croiser ces informations avec des bases de données internationales.

Les transactions financières ont, elles aussi, connu une véritable révolution grâce à l'apparition des cryptomonnaies. Ces dernières, gouvernées par la Blockchain – un registre d'information partagé, immuable et décentralisé dont la gestion repose sur l'ensemble des acteurs qui le composent et non sur une autorité centrale – éliminent les intermédiaires financiers grâce au paiement en ligne sécurisé entre particuliers. A l'ère de la décentralisation, les cryptomonnaies ont toute latitude pour transformer d'avantage les transactions.

Lendix fait partie du portefeuille digital d'Idinvest. Le business model innovant de cette start-up repose sur l'idée suivante : permettre aux particuliers et investisseurs institutionnels de financer directement des PME, sans intermédiation bancaire. »

Au 30/09/2018, les Actifs sous gestion d'Idinvest Partners s'élèvent à 8 Md€ dont 2 Md€ Venture Growth - membre du groupe Eurazeo (16 Md€ d'actifs sous gestion).

### 10. Life Sciences Venture Capital by Gilles Nobecourt, Partner, Andera Partners

**Mots-clés :** Innovation | Valorisation | Marchés Publics

« Investir dans des sociétés innovantes du secteur des sciences de la vie implique une écoute attentive et la détection en amont des tendances de l'innovation, le but étant d'investir dans des sociétés qui développent des technologies propriétaires qui répondent à des besoins médicaux non-satisfaits.

Ces dernières années, l'accélération de la compréhension des systèmes biologiques a conduit à une augmentation du nombre de jeunes sociétés innovantes, et à la mise au point de réponses thérapeutiques plus efficaces.

La compréhension des systèmes biologiques de réparation de l'ADN par exemple a donné lieu à la découverte d'une nouvelle classe de molécules efficaces dans certains types de cancers, ces molécules, les inhibiteurs de PARP ont été récemment introduites sur le marché.

Les avancées dans l'ingénierie génétique des cellules ont permis de mettre au point des thérapies « ciblées » en cancérologie notamment. En modifiant des cellules immunitaires ex-vivo puis en les réinjectant au patient, des résultats extrêmement prometteurs ont été obtenus en essai clinique (thérapies cellulaires CAR-T).

Ces cinq dernières années ces technologies ont produit d'importants retours sur investissement et renforcé l'attractivité du secteur, générant un afflux important de capitaux. Les fonds spécialisés lèvent des véhicules d'une taille de plus en plus significative, et les marchés publics en Amérique du Nord ont été



très dynamiques, conduisant à une certaine survalorisation de certains sous-secteurs. »

*Au 30/09/2018, les encours totaux gérés de la société s'élevaient à 2,3 Md€, Capital-risque Sciences de la Vie : 0,8 Md€.*

## Marchés Emergents

**11. Africa Growth Private Equity, Stephane Colin, President – AfricInvest Europe**

**Mots-clés :** Afrique | Impact Positif | Actionnariat Actif Pour Créer des Champions Pan-Africains

« L'Afrique est un continent extrêmement vaste et hétérogène. Le rationnel de croissance de l'Afrique est toujours solide, parce que les fondamentaux de long terme s'appuient sur (i) une population active en croissance, (ii) une urbanisation rapide, (iii) l'innovation qui permet des opportunités de saut technologique et (iv) une proportion significative des ressources mondiales en matières premières. Le capital-investissement en Afrique joue un rôle crucial dans le développement économique du continent. C'est un marché qui croît en matière d'offres et de taille. Le nombre de fonds a augmenté significativement sur les dernières années et couvre tout le spectre du capital risque aux grands fonds de capital-transmission (plus de 160 fonds, dont 60% basés sur le continent). Environ US\$2 billion ont été levés en 2017 par 30 véhicules d'investissement, ce qui est en retrait des US\$5 billion de 2015. 50% de ce montant est dédié au capital développement et plus de 50% des capitaux levés sont dédiés à l'Afrique subsaharienne. Environ 130 transactions ont été réalisées en 2017, ce qui est inférieur plus hauts de 2013-2016 : plus de 100 de ces transactions étaient des investissements de capital développement.

Le cycle africain du capital-investissement est à un moment -clé : (i) accroissement de la diversité géographique grâce à un plus nombre de transactions dans plus de pays, (ii) la thématique du consommateur perdure et s'applique à une nombre croissante de secteurs, (iii) l'activité liée aux infrastructures représente une opportunité significative pour des investissements non cotés, (iv) les valorisations d'entrée sont toujours attractives en comparaison des actions cotées.

Les possibilités de sortie s'améliorent : (i) les perspectives de croissance en Afrique restent attractives pour les investisseurs stratégiques, (ii) un accroissement des transactions secondaires indique une maturité de l'industrie du capital-investissement africain, (iii) un nombre accru de sorties par des sociétés de capital investissement indique que plus de GPs ont un historique de performance concluant et (iv) les introductions bourse fournissent une stratégie de sortie viable dans certains marchés.

Des thématiques d'investissement solides émergent : (i) des économies en stabilisation et une accélération de la croissance dans certains marchés établis associé à la résilience de certains nouveaux marchés engendrent des opportunités d'investissement diverses, (ii) les thèmes microéconomiques génèrent de nombreuses opportunités au travers des pays et des secteurs d'activité.

Le capital investissement en Afrique joue cible des (i) investissements dans des petites et moyennes entreprises qui sont favorablement positionnées dans leur marché local et présentent

un potentiel de croissance de leur activité au-delà des frontières de leur pays pour devenir des « champions régionaux ». L'industrie africaine du capital investissement apporte une valeur ajoutée à ses sociétés de portefeuille en renforçant les équipes managériales et en alignant les intérêts de tous les actionnaires avec ceux du management, (ii) améliorant la gouvernance d'entreprise, le reporting financier et la transparence, et (iii) en créant des synergies grâce à son réseau au travers de l'Afrique, de l'Europe et au-delà. »

*Au 30/11/2018, les encours totaux gérés par la société s'élevaient à 1,3 Md€.*

# Points de Vue de Gérants d'Investissements Alternatifs : Contributions des Intervenants



## Stratégies Crédit

### Credit Allocation

1. European Bond Markets, Ostrum Asset Management
2. Fixed Income Markets, HSBC Global Asset Management
3. High Yield Credit Trends, Moody's
4. Institutional Investing, CARMF

### Liquid Credit

5. Euro High Yield, Edmond de Rothschild Asset Management
6. Long/Short Credit, Chenavari Investment Managers
7. Multi-factor Credit Strategy, BNP Paribas Asset Management

### Private Credit

8. European Direct Lending, Tikehau Capital
9. European Leveraged Loans, SCOR Investment Partners
10. Leveraged Loans, BNP Paribas Asset Management
11. Insurance-linked securities, SCOR Investment Partners
12. Private Debt, Amundi Asset Management

### Emerging Markets

13. Emerging Market Debt Total Return, Finisterre Capital

## Allocation

### 1. *European Bond Markets by Axel Botte, Fixed Income Strategist - Ostrum Asset Management*

**Mots-clés :** Taux BCE Bas | Nouveaux TLTROs | Volatilité Plus Forte

« L'environnement de taux constitue un obstacle à la performance obligataire en zone euro. Le ralentissement économique en cours se poursuivra l'an prochain. La BCE a peu de marge pour relever les taux. De fait, la prolongation probable des TLTROs et la « flexibilité » de la politique de réinvestissement renforceront le biais accommodant de la politique monétaire. La hausse du rendement du Bund, tirée par les taux américains, se limitera à 0,70%. La pente de la courbe s'accroîtra quelque peu. Parallèlement, une plus forte volatilité des marchés, notamment autour des échéances politiques, sera favorable aux gestions actives. La dégradation des spreads italiens n'est sans doute pas terminée. Les flux vendeurs de crédit devraient s'estomper après une année d'élargissement continu des spreads en 2018. »

Au 30/09/2018, les encours sous gestion de la société s'élevaient à 265 Md€, Stratégies Taux : 226 Md€.

### 2. *Fixed Income Markets by Baraton Xavier, Global CIO Fixed Income and Alternatives, HSBC Global Asset Management*

**Mots-clés :** Volatilité | Diversification et Dette Émergente

« Sur le long terme, le contexte de marche reste favorable à la performance absolue dans le monde obligataires, et ce pour deux raisons : 1. L'expansion continue du marché obligataire, notamment sur le segment de la dette émergente et 2. L'appétit ou besoin croissant d'une population vieillissante d'investisseurs pour des revenus d'épargne (« income »). L'environnement de marché devrait cependant rester volatil en 2019 alors que les banques centrales retirent la liquidité apportée par le « quantitative easing » et alors que les risques géopolitiques et les craintes protectionnistes perdurent. La diversification (vers de la dette privée notamment), la gestion tactique, une discipline de valorisation et une sélection d'émetteurs solide seront des facteurs clé de succès. »

Au 30/06/2018, les actifs gérés totaux s'élevaient à 468,3 Md\$, Obligataire : 189,4 Md\$.

### 3. *Perspectives crédit sur le High Yield, Guillaume Leglise, Assistant Vice-President Analyst chez Moody's Investors Service*

**Mots-clés :** Crédit | High Yield | Émissions

« En Europe, la dynamique a été forte en 2018 sur le marché des financements à effet de levier, avec des volumes d'émissions élevés tant sur le marché des obligations à haut rendement (high yield) que sur celui des prêts. C'est au refinancement que les émissions obligataires doivent principalement leur progression en 2018. Portés par les opérations de LBO et une demande soutenue du côté des CLO (collateralized loan obligations), les volumes de prêts sont particulièrement significatifs. Soutenues par des opérations de fusions-acquisitions et une forte demande des investisseurs, les prêts à effet de levier attirent majoritairement les nouvelles notations. Moody's estime que les indicateurs de qualité de crédit, dans l'ensemble, s'améliorent en perspective du faible taux de défaut et du risque de refinancement limité pour les

deux prochaines années. Pour autant, les risques nous semblent s'accroître pour les investisseurs, avec de nouveaux émetteurs qui affichent un profil plus risqué, des structures financières plus offensives mais aussi en raison de la dégradation de la protection juridique dans les documentations de crédit.

Moody's anticipe des volumes d'émissions de dette encore soutenus en 2019, quoique légèrement en retrait comparativement à 2018. Le marché est en outre plus volatile depuis juin 2018, une situation que les tensions commerciales, les incertitudes sur le Brexit et le budget italien sont, selon nous, propres à entretenir. L'interruption progressive par la Banque centrale européenne de son programme d'achat d'actifs pourrait entraîner un renchérissement des coûts d'emprunt, les émetteurs de la catégorie high yield ayant indirectement bénéficié du resserrement des écarts de rendement sur les obligations. »

### 4. *Gestion institutionnelle, Michel Manteau, Directeur de la gestion de portefeuille - Caisse de Retraite Autonome des Médecins de France (CARMF)*

**Mots-clés :** Performance | Risque | Liquidité

« Fin 2017, les réserves représentaient de plus de 7,5 milliards d'euros selon la répartition suivante : 45% d'actions, 35% d'obligations (dont convertibles) et 20% en immobilier principalement parisien.

L'objectif est d'obtenir une performance réelle annuelle d'au moins 3% sur le long terme et de limiter les drawdowns (risque) avec des overlays.

Bien sûr, les investissements requièrent une liquidité suffisante pour régler les pensions.

Afin de rechercher cette performance réelle et du point de vue alternatif, au-delà de la poche immobilière, la CARMF investit en private equity et prêts à l'économie (taux variable), la gestion multi stratégies ayant été réduite au profit du risk premia.

En toute prépondérance les investissements sont les actions d'ailleurs diversifiées internationalement dont l'émergent, les obligations et convertibles européennes dont le high yield. »

Au 31/12/2017, les actifs totaux de la caisse de retraite s'élevaient à 7,5 Md€.

## Stratégies Liquides

### 5. *High Yield Euro, Alexis Foret, Portfolio Manager, Edmond de Rothschild Asset Management*

**Mots-clés :** Volatilité | Risque de Refinancement | Sélectivité

« Un environnement macroéconomique incertain couplé à un soutien quantitatif réduit de la BCE rendra plus difficile l'accès au marché pour les émetteurs cycliques et fortement endettés. Les émetteurs globaux et de grande taille devraient conserver un bon accès tandis que les émetteurs les plus endettés et/ou cycliques devraient rencontrer des difficultés. La situation du besoin en fonds de roulement des entreprises cycliques devraient vraisemblablement requérir un financement à court terme additionnel ; le marché du High Yield ne sera pas là pour financer ces besoins. Ainsi, une analyse détaillée de la position de liquidité des futurs émetteurs sera cruciale en 2019 pendant



que nous attendons une clarté accrue sur la direction du cycle. Le marché HY devrait vraisemblablement rester polarisé en termes de valorisations avec les émetteurs les plus fragiles pouvant être amenés vers des niveaux de stress. Des portefeuilles HY solides nécessiteront un cœur d'émetteurs de grande taille et diversifiés complété par une sélection limitée d'émetteurs B/CCC qui peuvent constituer aujourd'hui des opportunités attractives du fait de leur valorisation. »

*Au 30/09/2018, les encours de la société gérés en stratégies Taux s'élevaient à 12 Md€, High Yield : 2 Md€.*

#### **6. Long/Short Crédit, Stephane Parlebas, co-Portfolio Manager – Chenavari Investment Managers**

**Mots-clés :** Dispersion | Taux d'Intérêts | Brexit

« En Europe, la volatilité et les risques idiosyncratiques ont augmenté. La volatilité est issue d'une part du ralentissement du QE par la BCE et d'autre part de l'augmentation des taux d'intérêts par la Fed. La date du Brexit approche et la dette italienne affecte une fois de plus le marché. Une hausse des taux d'intérêts pour 2019 par la BCE devient de plus en plus probable. Dans cet environnement, certaines entreprises en Europe subissent une augmentation des risques idiosyncratiques dans les marchés du High Yield. Ce cas de figure est illustré par les mouvements volatiles des titres émis par des entreprises telles que Altice et Rallye/Casino. En parallèle, le marché de la dette subordonnée financière européenne s'est élargi. Suite à la correction du début de l'année, les obligations de certaines banques européennes procurent désormais des rendements attractifs pour les investisseurs. Une potentielle augmentation des taux d'intérêts en Europe devrait aussi profiter au secteur, étant donné que les banques bénéficient de meilleures conditions d'origination de prêts bancaires. En conclusion, l'environnement du marché actuel, caractérisé par la dispersion, la volatilité et des valorisations sélectivement attractives offre un large éventail d'opportunités pour les stratégies de crédit européennes à court/long terme. »

*Au 31/08/2018, les actifs sous gestion de l'entreprise étaient de 5,3 Md\$ avec 1,8 Md\$ en CLOs ainsi que 3,5 Md\$ en crédit liquide et dette privée. UCITS Long/Short crédit : 140 M\$.*

#### **7. Strategie Multi-facteur Crédit, Olivier Laplénie (Head of Quantitative Fixed Income Portfolio Management), BNP Paribas AM**

**Mots-clés :** Sélection de Titres | Quant | Facteur

« L'approche multi-facteur vise à créer de l'alpha grâce à la sélection de titres, en utilisant un processus d'investissement systématique. En effet, là où l'approche traditionnelle de l'investissement obligataire se concentre sur la gestion de la sensibilité taux ou du risque crédit du portefeuille, la stratégie multi-facteur explore toutes les autres sources de performance et de risque observés sur les marchés obligataires. L'objectif de notre stratégie est ainsi d'améliorer le rendement risque du portefeuille en cherchant à s'exposer à ces sources de performance, appelées primes factorielles. Dans l'univers du crédit, nous avons identifié 4 principaux styles de facteurs : Value (analysant le rendement par unité de risque), Qualité (reposant sur les données comptables et financières de l'émetteur), Momentum (observant la dynamique de prix) et Faible-risque (privilégiant les titres les moins risqués). La sélection d'obligations découle directement de la manière dont

chaque titre sera évalué selon une liste de critères prédéfinis, s'appuyant aussi bien sur des données de marché et les données fondamentales de leurs émetteurs. Cette approche issue de la recherche quantitative peut être appliquée de manière robuste sur des univers d'investissement très vastes, permettant ainsi de maximiser les opportunités de rendement. »

*Au 30/09/2018, encours totaux de la société de 416 Md€, Investissement factoriel : 11 Md€ et Investissement crédit factoriel : 373 M€.*

### **Stratégies Illiquides**

#### **8. Direct Lending européen par Cécile Mayer-Lévi, Head of Private Debt – Tikehau Capital**

**Mots-clés :** Surliquidité | Concurrence | Sur Mesure

« Le financement en Dette Privée est devenue une solution établie principalement utilisée dans le cadre de financement d'acquisitions pour accompagner des entreprises détenues par des fonds de Private Equity ou dans des contextes sponsorless via des financements flexibles, fiables et rapides à mettre en œuvre (tels que l'unitranche ou la dette subordonnée junior). Les sociétés de gestion spécialisées en Dette Privée sont à la croisée des chemins entre (i) les grands institutionnels (assureurs, fonds de pension), pour leur proposer des placements à taux flottant assortis d'intérêts courants attractifs, (ii) des sociétés à la recherche de diversification de leurs sources de financement, et (iii) des fonds de Private Equity souhaitant trouver des solutions rapides et confidentielles, en particulier pour des contextes de préemption.

Les nouveaux défis liés à la Dette Privée proviennent de l'environnement compétitif actuel, qui tire les leviers vers le haut. Cette compétition est portée par (i) l'abondance de liquidité instillée par la politique monétaire de l'Union Européenne et (ii) le nombre croissant de fonds anglo-saxons investissant en Europe continentale en anticipation des impacts potentiellement négatifs du Brexit. Dans cet environnement, les fonds de dette doivent rester vigilants et concentrés sur l'analyse crédit et la solidité de chaque société. »

*Au 30/09/2018, encours totaux de Tikehau Capital de 15,9 Md€, Dette Privée : 7,5 Md€ et Direct Lending : 2,6 Md€.*

#### **9. European Leveraged Loans, Remy Chupin, Head of Leveraged Loans - SCOR Investment Partners**

**Mots-clés :** Leveraged Loans | Corporate Financing

« Le dynamisme du marché des « leveraged loans » européens ne se dément pas en 2018 avec une forte activité primaire. Les rendements sont restés attractifs (Euribor + 375 pb en moyenne), et taux de défauts particulièrement bas. Avec des leviers qui s'établissent à 5.2x contre 6x aux Etats-Unis et des contributions en fonds propres toujours élevées (proche de 50% en Europe contre 40% aux Etats-Unis), le segment continue d'offrir des opportunités d'investissement intéressantes. La physionomie du marché a évolué avec des documentations plus permissives sur les émissions de grande taille (> €300 millions), mais le segment « Mid Market » (transactions < €300 millions) continu à bénéficier de covenants financiers et de niveaux de levier moindres. En outre Le marché européen bénéficie de trois classes d'investisseurs pérennes que sont les banques (quasiment absente

sur le marché primaire US), les fonds institutionnels et les CLOs qui assurent une forte résilience du secondaire »

*Au 30/09/2018, actifs gérés totaux de 14,5 Md€ dont 1,56 Md€ (hors engagements non tirés) d'encours en leveraged loans.*

#### **10. Leveraged Loans by Javier Peres-Diaz, Head of European Loans/ Lead Portfolio Manager, Europe – BNP Paribas Asset Management**

**Mots-clés :** Nouvelles Émissions | Standards de Crédit | Rémunération de Risque

« Au cours des dernières années, l'assouplissement sans précédent de la politique monétaire des grandes banques centrales à travers le monde a poussé les investisseurs institutionnels à rechercher des opportunités de rendement dans des classes d'actifs alternatives. Dans ce contexte, les prêts à effet de levier européens ont enregistré des flux de capitaux importants en raison de leur profil de rendement attractif, de leur séniorité au sein de la structure du capital des émetteurs et de leur coupon à taux variable. Du point de vue de la stratégie d'allocation d'actifs, ces caractéristiques offrent la possibilité de générer des rendements cohérents avec un risque de taux limité et un profil équilibré de risque crédit. À l'avenir, et dans le contexte d'un scénario de normalisation de la politique monétaire, la thèse d'investissement concernant la classe d'actifs reste solide compte tenu de la convexité négative des prêts envers l'évolution de taux. Le défi pour les investisseurs sera de sélectionner de sociétés de gestion compétentes, capables de naviguer efficacement tout au long du cycle du crédit »

*Au 30/09/2018, encours totaux de la société de 416 Md€, Classe d'actifs alternative (Private Debt & Real Assets) : 7,9 Md€ et Sous-stratégie (Leveraged Loans) : 5,6 Md€.*

#### **11. Réassurance collatéralisée (« Insurance-linked securities ») by Vincent Prabis, Head of ILS – SCOR Investment Partners**

**Mots-clés :** ILS | Cat Bonds | Réassurance Collatéralisée

« La taille du marché de la « réassurance collatéralisée » atteint USD 98 milliards à fin juin 2018. Le marché de la réassurance traditionnelle a continué à croître avec l'augmentation des besoins en protection (croissance économique, démographique, etc.). Le marché « alternatif » ou « collatéralisé » a connu une croissance encore plus rapide car les sponsors souhaitent diversifier leurs sources de protection et apprécient la sécurité apportée par la collatéralisation. L'année 2017 a été une année coûteuse pour l'industrie de la réassurance. La seule séquence d'ouragans H.I.M. (Harvey, Irma, Maria) et les feux de forêts en Californie ont coûté USD 79.4 milliards de pertes assurées (chiffres à fin août, non encore définitifs). La révision à la hausse des pertes estimées liées aux événements de 2017 a nourri l'incertitude engendrant une volatilité accrue sur les marchés ILS ainsi qu'un mark-to-market négatif. Néanmoins les pertes enregistrées n'ont pas suffi à générer une remontée à long terme des primes d'assurance. Les entrées importantes enregistrées au T4 17 et au T1 18 ont suffi à remplacer le capital détruit par les sinistres 2017. Ces flux

significatifs ont surpassé les émissions de début d'année entraînant une pression sur les marges proposées généralement aux mêmes niveaux qu'en 2017 malgré les pertes enregistrées. »

*Au 30/09/2018, actifs gérés totaux de 14,5 Md€ dont 1,38 Md\$ d'encours en titres liés à la réassurance (Insurance-linked securities).*

#### **12. Dette Privée par Thierry Vallière, Global Head of Private Debt Group – Amundi**

**Mots-clés :** Dette Privée | Obligation | Crédit | Sélection

« La dette privée est devenue incontournable dans la allocation stratégique, la profondeur des marchés de dette privée les rendent désormais impossible à ignorer. Sans remplacer les obligations publiques traditionnelles, les crédits privés permettent de capter d'autres sources de rendement (liquidité réduite, origination, structuration, taille, etc.) et offrent une diversification associée à une faible volatilité que les obligations traditionnelles ne peuvent pas offrir. Toutefois, le montant des capitaux à investir sur la classe d'actif est aujourd'hui tel qu'il est indispensable d'être extrêmement vigilant dans la sélection des créances. La dette privée n'est pas immunisée contre la baisse des rendements et l'affaiblissement des protections juridiques. Dès lors, nous sommes convaincu qu'une sélection minutieuse associée à une parfaite compréhension des crédits sous-jacents et des structures sont les clés du succès. »

*Au 30/06/2018, encours totaux de la société de 1 466 Mds€, Actifs réels, alternatifs et structurés : 71 Md€ et Dette privée : 6,8 Md€.*

### **Marchés Emergents**

#### **13. Strategie Dette Emergente Total Return, Damien Buchet, CFA – Partner et Directeur des Investissements pour la Strategie Total Return – Finisterre Capital**

**Mots-clés :** Ralentissement US | Resilience EM | Émissions Émergentes en EUR

« Le mix fiscal et monétaire américain est déséquilibré et la croissance ne peut continuer à ce rythme. Une diminution de la stimulation fiscale, la poursuite des hausses de taux de la FED et les pressions sur les marges des entreprises US, nécessitent un ajustement des valorisations actions et High Yield US.

Pour les émergents, cela se traduit pas un arrêt de la hausse des taux longs et du dollar, ce qui allègera la pression sur les actifs obligataires émergents, à un moment où la classe d'actif traite à ses niveaux les plus bas depuis 5 ans, avec une situation technique assainie après les sorties de capitaux de 2018. Un ralentissement chinois sous contrôle, une croissance émergente résiliente, ainsi que la fin de nombreux risques événementiels aideront à la stabilisation du sentiment. La phase suivante du cycle de marché est à la hausse, bien que la reprise soit plutôt en « L » qu'en « V », ce qui favorisera les positions de rendement et d'« Alpha », alors que le timing du « Beta » de marché devra se faire du côté Long, mais rester tactique et actif. Les opportunités stratégiques sont à trouver dans les parties courtes et intermédiaires des courbes de crédits émergents, les devises à rendement élevé, par rapport à des positions vendeuses sur les devises chinoise et d'Asie développée, ainsi que les obligations domestiques présentant des rendements réels importants comme l'Indonésie, la Russie et peut-être le Mexique. Les marchés

domestiques « Frontière » à fort rendements tels que l’Egypte ou l’Argentine devraient rester stable du fait d’une situation technique plus saine.

En termes de demande, un obstacle important pour les investisseurs non-américains (Zone Euro, Japon et Corée) dans une classe d’actif dont la devise référence est le dollar, reste le coût élevé de la couverture du risque USD. Nous nous attendons à une hausse des émissions émergentes en EUR alors que la demande existe et que les émetteurs font face à une compétition accrue pour des financements en dollars. »

*Au 31/10/2018, encours totaux de la société de 2 Md\$, Inv. Alt. : 100%, Classe d’actifs alternative : Marchés obligataires et devises émergents et Sous-stratégie : Global-Macro et Long/Short EM Credit Hedge Funds / EM Total Return UCITS.*



# Points de Vue de Gérants d'Investissements Alternatifs : Contributions des Intervenants



## Immobilier & Infrastructure

### Multi-Sector Core & Value-Add Real Estate

1. European Real Estate Debt, BNP Paribas Asset Management
2. European Value-Add Real Estate Debt, SCOR Investment Partners
3. Institutional Investing in Private Strategies, CRPNAC
4. Pan-European Core Real Estate Investing, Amundi Immobilier
5. Value-Add European Real Estate, Invesco Real Estate

### Sector-Specific Real Estate

6. European Industrial Real Estate, MSCI
7. Hospitality Investing, Swiss Life REIM

8. European Student Accommodation, Crosslane Real Estate France

9. Investing in Logistics, AXA Investment Managers - Real Assets

### Infrastructure

10. European Core Infrastructure, Ardian

11. Private Infrastructure Investing, SWEN Capital Partners

## Immobilier Core & Value-add Multi-secteurs

### 1. *European Real Estate Debt* by Philippe Deloffre, Head of Real Estate Debt –BNP Paribas Asset Management

**Mots-clés :** *Expérience Internationale | Actifs Non-Standard | Investissement Socialement Responsable*

« Du fait du manque d'homogénéité du marché de la dette immobilière en Europe, une équipe d'investissement bénéficiant d'une expérience internationale et d'une présence locale est indispensable pour profiter des rendements offerts par des fenêtres d'opportunité locales pour un niveau de risque donné à travers toute l'Europe. Les rendements faibles sur les classes d'actif typiques (Bureaux et Commerces notamment), de même que la concurrence intense pour leur financement, offrent l'opportunité d'originer des financements sur d'autres types d'actifs tels que les actifs gérés (logement étudiant, cliniques, maisons de retraite, ...) et non-standards (loisirs, parking, data center, ...). Dans le contexte actuel, ces derniers permettent d'obtenir un meilleur équilibre rendement/risque. Enfin, il n'est pas nécessaire d'être propriétaire pour suivre une stratégie ISR : une stratégie dette peut également le faire à travers par exemple le suivi et l'évaluation du propriétaire et de la performance énergétique des immeubles financés. »

*Au 30/09/2018, les encours sous gestion ou conseillés s'élevaient à 416 Md€, Dette privée et actifs réels : €7,9 Md€*

### 2. *French Value-Add Real Estate Debt* by Gilles Castiel, Head of Real Estate - SCOR Investment Partners

**Mots-clés :** *Taux de Vacance Faible | Taux de Capitalisation Bas | Opérations Value Add*

« Le marché immobilier Francilien de bureaux continue à montrer des signes de dynamisme. Avec un taux de vacance en baisse, des tensions sur les loyers apparaissent et plusieurs secteurs enregistrent des augmentations. Les mesures d'accompagnement (franchises notamment), peuvent diminuer légèrement par endroit mais restent néanmoins globalement stables. Par conséquent, le loyer économique n'augmente que très légèrement.

Après deux premiers trimestres très dynamiques, la demande placée au 3ème trimestre 2018 a vu une légère contraction de ses chiffres par rapport au T2 2018 amenant toutefois les transactions locatives à atteindre 1,9 million de m<sup>2</sup>, soit +6% par rapport à 2017 sur les 9 premiers mois de l'année. L'offre immédiate continue ainsi de décroître à 2,9 millions de m<sup>2</sup> et établit le taux de vacance francilien à 5,3%. A Paris et dans les marchés les plus établis de la première couronne, les entreprises de coworking sont dynamiques et continuent de prendre à bail des surfaces aux loyers les plus élevés. Ce phénomène est regardé de près par les acteurs immobiliers dans la mesure où il n'y a pas encore de recul ou de données sur le succès de ces nouveaux utilisateurs. Sur le plan de l'investissement, 16.6 mds d'euros ont été investis dont 75% en île-de-France (+11% d'une année à l'autre). La part d'investisseurs étrangers, majoritairement américains (17%) suivis des allemands (10%), s'est renforcée depuis 2017 et représente 39% de l'activité d'investissement. Les taux de capitalisation se maintiennent à un niveau historiquement bas et, pour les bureaux prime dans Paris QCA, restent inchangés à 3%. Ils reflètent

toujours une prime de risque de >2.5% par rapport au taux sans risque, en ligne avec la moyenne décennale de la prime de risque.

Dans ce contexte, notre positionnement est centré sur le financement des opérations immobilières créatrices de valeur (Value add) soit à travers le travail sur l'état locatif, soit à travers l'amélioration des actifs, la création de valeur constituant une forme de couverture contre les mouvements adverses du marché immobilier. Les rendements attendus sont de l'ordre de 2,5% au-dessus de l'Euribor pour des maturités moyennes de 4 à 5 ans. »

*Au 30/09/2018, actifs gérés totaux de EUR 14,5 Md€ dont 1,3 Md€ en dette immobilière.*

### 3. *Investissement institutionnel dans le non coté*, Etienne Stofer, Directeur Général, Caisse de Retraite des Personnels Navigants Professionnels de l'Aéronautique civile (CRPNAC)

**Mots-clés :** *Résilience | Prix d'Achat | Horizon de Placement*

« Résilience : La prise d'engagements chaque année dans des stratégies variées sur le non coté permet de diversifier les types d'actifs et les « millésimes », réduisant les incertitudes liées à un mauvais timing et les mauvaises décisions fréquentes en conjoncture de marché défavorable.

Prix d'achat (surtout pour l'immobilier) : l'emplacement est toujours le 1er critère, mais aujourd'hui attention aux prix, autant qu'on puisse modestement les analyser dans ce contexte de taux bas.

Horizon de placement : ne pas acquérir d'actifs non cotés à la liquidité certaine aujourd'hui mais incertaine en cas de retournement de marché, sans avoir la sécurité de pouvoir « faire le dos rond » le temps nécessaire avant de vendre. »

*Au 31/12/2017, actifs de placement de 5 Md€ répartis entre 44,5% de stratégies Taux liquides, 32,5% d'actions cotées et 23% d'investissements non cotés (19% d'immobilier physique direct, 1% de fonds d'infrastructures, 1,5% de fonds de capital-investissement et 1,5% de fonds de dettes).*

### 4. *Immobilier Core Pan-Européen*, Nicholas Holford, Senior Fund Manager, Amundi Immobilier

**Mots-clés :** *Diversification | Sélectivité | Rationalisation*

« Malgré une levée de fonds légèrement moins importante qu'en 2017 et une remontée modeste des taux d'intérêt, les rendements immobiliers et les primes de risque offertes par la plupart des marchés demeurent tendus. Dans ce contexte, nous cibons des marchés en sous-offre recelant un potentiel d'augmentation des loyers et demeurons plus que jamais attachés aux localisations prime. Nous recherchons à augmenter la diversification tant sectorielle que géographique de nos fonds tout en restant très sélectifs dans nos choix d'investissements. Nous tâchons également de réduire le risque associé à nos portefeuilles en les delevergeant ou en les rationalisant via la cession des actifs les moins défensifs ou les plus murs. »

*Au 06/30/2018, encours gérés de 29 Md€, à travers toute l'Europe.*



**Mots-clés :** Flexibilité | Gestion Active | Présence Locale

« Les opportunités de création de valeur en immobilier peuvent être plus intéressantes lorsque l'écart entre les loyers « primes » et le marché pris au sens large est important et lorsqu'elles sont soutenues par des tendances de long terme : L'impact du commerce en ligne sur le secteur du commerce traditionnel pourrait mener vers des inefficiences de marché et offrir des opportunités de changement d'usage ou de restructuration. Créer les meilleurs actifs de bureau est un angle permettant de capturer la croissance du marché locatif et de répondre aux besoins actuels des occupants à Milan, Paris et en Allemagne. La démographie soutient les stratégies de développement du marché résidentiel et du marché émergent des logements pour étudiants dans les villes jeunes d'Allemagne, du Royaume-Uni, d'Espagne et d'Europe Centrale et de l'Est.

L'approche d'Invesco Real Estate («IRE») en matière de stratégies à valeur ajoutée s'appuie sur une gestion intensive de l'actif par le (re)développement et la relocation d'immeubles afin de créer des actifs stabilisés destinés à la vente sur le marché « Core ». L'objectif de cette stratégie « Value-Add » est de générer un taux de rendement interne (TRI) à deux chiffres sur une période de détention de 3 à 4 ans. La stratégie reste flexible en termes de marchés et de secteurs européens, y compris les bureaux, la vente au détail, le résidentiel, la logistique et l'hôtellerie. IRE se concentre sur les marchés où ses équipes locales apportent un avantage en matière d'information, d'identification d'opportunités et d'exécution dans des micro-marchés où la demande de la part des locataires et des investisseurs est la plus forte. »

Au 30/06/2018, encours totaux de la société de 825 Md€, dont 55,9 Md€ en immobilier et 9,3 Md€ en immobilier direct européen.

## Stratégies Immobilières Sectorielles

### 6. Immobilier industriel européen, Saloua Cavois, Senior Associate - MSCI

« Les investisseurs en immobilier industriel ont connu des performances élevées en 2017 dans presque tous les principaux marchés immobiliers mondiaux. La performance du secteur a été particulièrement forte en comparaison de celle du secteur du commerce. De nombreux commentateurs citent des changements structurels liés au commerce en ligne et leur impact sur les réseaux de distribution du commerce de détail comme les principaux moteurs de cette tendance de performance.

Cependant, nous avons déjà constaté une surperformance de l'immobilier industriel dans le passé. L'observation historique montre que les secteurs à plus haut rendement ont souvent enregistré de bonne performance dans les phases avancées du cycle, parce que les investisseurs ont effectué des arbitrages vers ces secteurs en quête de rendement. En effet, jusqu'à récemment, une prime de rendement significative entre le secteur industriel et le marché au global étaient observable comme dans les précédents cycles. Toutefois, cette marge de rendement s'est comprimée à des plus bas historiques à la fois aux niveaux de l'indice global et de nombreux indices nationaux. Pour le Royaume-Uni en particulier, le niveau de rendement moyen équivalent des actifs industriels est

tombé en dessous de celui des bureaux – un développement de marché jamais constaté auparavant. Ceci suggère que les derniers développements pourraient être le reflet d'autre chose qu'une rotation cyclique normale. »

*MSCI Real Estate fournit des services d'analyse de portefeuille immobilier et de benchmarking à des clients dans 30 pays dans le monde.*

### 7. Investissement Hôtelier Européen, Johanna Capoani, Portfolio Manager, Swiss Life REIM

« Fondamentaux de la classe d'actifs :

(i) Actifs d'exploitation avec des spécificités (importance du cycle hôtelier), (ii) Performances souvent liées à l'activité d'exploitation, (iii) Nécessité de rénovation régulière pour satisfaire les exigences de la clientèle et les standards des chaînes hôtelières, (iii) le contrat entre le propriétaire et l'exploitant est crucial (choix de la plus haute valorisation d'actif/ choix du niveau d'implication dans l'exploitation).

Analyse SWOT :

(i) Forces : Forte résilience du marché hôtelier sur les 10 dernières années (IPD) en Europe; (ii) Faiblesses : concurrence d'autres formes d'hébergement pour touristes et émergence de nouvelles marques; (iii) Opportunités : Fort appétit des investisseurs et présence accrue d'investisseurs internationaux; (iv) Menaces : Impact des multiples attaques terroristes.

Tendances de marché actuelles :

(i) Croissance significative de la demande par rapport à l'offre disponible au niveau mondial dans un contexte où l'Europe enregistrerait une neuvième année consécutive de croissance du RevPAR (presque 5% réalisé en 2018 à la fin du troisième trimestre). Croissance importante des transactions hôtelières en 2017 (€12 milliards/an en moyenne sur les 13 dernières années contre €22 milliards en 2017), à la fois sur les transactions mono-actif (~325 transactions pour ~€9 milliards en 2017 contre ~160 transactions for ~€ 2,3 milliards en 2013) et sur les transactions de portefeuilles (46 transactions pour €12 milliards en 2017 contre 18 transactions pour €3,5 billion en 2013). La plupart des transactions européennes dans trois pays en 2017 (Royaume-Uni : 25%, Allemagne : 18% et Espagne : 23%).

(ii) Les catégories d'acheteurs et de vendeurs en 2017 étaient variées et bien équilibrées entre mono-actif et portefeuilles (Sociétés d'investissement hôtelier, Sociétés de gestion immobilière, Clients Privés, Propriétaire-Exploitant d'hôtels, Fonds de capital-investissement, Investisseurs institutionnels).

(iii) Les capitaux proviennent principalement d'Europe. On constate aussi un retour significatif des acheteurs américains qui est plus marqué que celui des investisseurs du Moyen-Orient et d'Asie. Intérêt continu pour les transactions de portefeuille, mais croissance forte des transactions mono-actif. »

Au 31/12/2017, les encours totaux de la société s'élevaient à 191 Md€, Immobilier : 69 Md€ et Investissement hôtelier : 0,9 Md€.



## 8. Logement étudiant by Alex Douaihy, MRICS, CAIA, Managing Director - Crosslane Real Estate France

**Mots-clés :** Secteur Immobilier Établi | Investissement Contra-cyclique | Pénurie

« Le logement étudiant est une classe d'actifs immobilière qui offre une source de diversification pour les portefeuilles immobiliers institutionnels. L'investissement mondial dans cette classe d'actifs a crû significativement dans les dernières années : de \$3,5 milliards en 2007, il a atteint \$16,5 milliards en 2016, dont \$6 milliards en Europe (Savills World Research source, 2017-18).

Comme d'autres types d'actifs immobiliers tels que le bureau ou le commerce, le logement étudiant est classé selon sa localisation géographique entre des marchés primaires, secondaires et tertiaires. Les marchés primaires correspondent aux pôles universitaires qui bénéficient d'une taille de population étudiante significative et d'une bonne réputation des universités. Initialement un secteur de niche, le logement étudiant est considéré maintenant de plus en plus un secteur établi, bien que différents niveaux de maturité existent dans les principaux marchés immobiliers mondiaux.

Dans les marchés matures du logement étudiant, comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, ce type d'actif présente un volume de transactions assez important pour constituer des portefeuilles de tailles significatives qui peuvent satisfaire les critères des investisseurs immobiliers globaux.

Le logement étudiant présente l'avantage de bénéficier d'un marché en croissance. En effet, dans une économie de la connaissance qui requiert des études universitaires pour s'adapter à un marché de l'emploi en évolution, cette classe d'actifs répond à un besoin économique réel et en croissance, celui de loger un nombre croissant d'étudiants dans l'enseignement supérieur dans un contexte global de pénurie d'hébergement spécialisé dans de nombreux pays européens. Par ailleurs, cette classe d'actifs peut bénéficier d'un comportement contra-cyclique, parce que les étudiants tendent à prolonger leur période d'études pour retarder leur entrée sur le marché du travail lors de périodes de récession économique.

En Europe, le marché britannique du logement étudiant est le plus mature : depuis 2010, il a attiré environ 80% des investissements du secteur. Cependant, l'Europe Continentale a commencé à rattraper son retard avec un intérêt accru des investisseurs globaux pour ses différents marchés. En Europe Continentale de l'Ouest, cette classe d'actifs offre une prime de rendement moyenne de 100 à 125 points de base en comparaison d'investissements en résidentiel classique (Savills World Research source, 2017-18). Cependant, cette prime tend à se réduire du fait de la pénurie de l'offre.

En France, 2,7 millions d'étudiants étaient inscrits dans l'enseignement supérieur en 2017 et 1,6 millions d'entre eux vivaient éloignés du domicile familial. Ces chiffres incluent 320 000 étudiants internationaux qui constituent 12% du nombre total d'étudiants. En ce qui concerne l'offre de logement étudiant (parcs public et privé), environ 470 000 lits étaient disponibles, ce qui implique une pénurie d'environ 1,1 millions de lits – actuellement servie par le secteur résidentiel privé (Xerfi - Precepta source, Septembre 2017). En France, l'investissement dans cette classe

d'actifs est très lié à l'activité de développement de nouvelles résidences, qui est actuellement en croissance. »

*Crosslane Property Group (Développement and exploitation de logements étudiants au Royaume-Uni et en Europe continentale). Au Royaume-Uni : Exploitation de 2500 lits, développement en cours de 6000 lits.*

## 9. Investissement en Logistique by Arnaud De Jong, Senior Fund Manager – AXA IM - Real Assets

**Mots-clés :** Changement Structurel | Revenus | Diversification

« La reconfiguration des supply chains et la croissance rapide du e-commerce restent les principaux moteurs de l'évolution du marché de la logistique en Europe. La gestion de l'immobilier est plus que jamais intégrée aux processus de création de valeur des locataires qui cherchent plus d'efficacité et accordent une importance accrue à la relation avec les propriétaires et leurs capacités à répondre à leurs besoins.

Ce changement structurel est une opportunité pour les investisseurs qui souhaitent développer des stratégies d'investissement couvrant différents profils de risque. Sur la dimension la plus risquée, l'investissement dans des projets de développement permet de répondre à une demande croissante de bâtiments logistiques modernes (i.e. bâtiments avec des spécifications de catégorie A : minimum de hauteur de libre, nombre de docks, capacité minimum de charge au sol) conformément aux attentes des utilisateurs. Dans une approche d'investissement Core / Core+, des portefeuilles pan-européens diversifiés offrant des revenus réguliers constituent des investissements de plus en plus attractifs à mesure que l'on avance dans le cycle immobilier. »

*Au 30/09/2018, les encours sous gestion totaux de la société s'élevaient à 79 Md€, Logistique : 1,9 Md€.*

## Infrastructure

### 10. European Core Infrastructure by Benoît Gaillochet, Managing Director, Ardian

**Mots-clés :** Digital | Actifs Réels | ESG

« L'investissement dans les infrastructures demande une vision à long terme reposant sur la visibilité et la stabilité des revenus de cette classe d'actif. Au-delà de la recherche de revenus récurrents, notre stratégie d'investissement intègre le développement et mise en valeur des actifs. Ainsi, les infrastructures s'enrichissent aujourd'hui d'outils digitaux (maintenance prédictive notamment) qui transforment leurs opérations et les rendent plus proches des usagers. De la même façon, la mise en place de politiques ESG permet d'assurer la durabilité, la soutenabilité et l'équilibre de ces investissements de long terme. »

*Au 11/10/2018, encours totaux d'ARDIAN : 72 Md\$, Infrastructure : 9 Md\$.*

**Mots-clés :** Inflation | Compétition | Déploiement du Capital

« La classe d'actifs Private Infrastructure arrive à un stade de maturité. Dans un contexte d'endettement généralisé des acteurs du secteur (banques, états, industriels du BTP), la classe d'actif s'est fortement développée au cours des 10 dernières années. Les fonds précurseurs, lancés avec des enveloppes de 500 millions à 1 milliard d'euros, entament aujourd'hui la collecte de leur véhicule de 4ème ou 5ème génération et visent des tailles de 5 à 10 milliard d'euros. Cette extraordinaire inflation a principalement bénéficié aux acteurs Brownfield, le segment Greenfield restant très minoritaire et les EnR ayant souffert de changements tarifaires, réglementaires et d'une forte volatilité des performances. Cette croissance des AuM s'accompagne d'une compétition accrue des institutionnels investissant en direct et confronte les gérants aux exigences de déploiement régulier du capital et de maintien du niveau de performance cible. Sans parler des spin-offs d'équipe à venir afin de combler le vide du mid-market. L'inflation joue également au niveau des actifs eux-mêmes. Hypothèse forte qui a prévalu au discours commercial d'origine, les tendances macroéconomiques du moment pourraient constituer un test grandeur nature... »

*Au 30/06/2018, encours totaux de la société de 4,4 Md€, Fonds de fonds d'infrastructure : 1,5 Md€..*

# Section IV



## Liste des Panels

### **Gestion à Performance Absolue : Hedge Funds et UCITS Alternatif**

#### ***Fonds de Fonds & Multi-Stratégies***

1. Absolute Return Multi-Strategies, Boussard & Gavaudan
2. Alternative UCITS, BNP Paribas Capital Partners
3. Fund of Hedge Funds Management, Darius Capital Partners
4. Hedge Fund Operational Due Diligence, BNP Paribas Capital Partners
5. Institutional Investing, Credit Agricole Assurances
6. Views on Liquid Alternative Strategies, Société Générale Private Banking

#### ***Event-Driven & Long/Short Actions***

7. European Long/Short Equity Trading, Deutsche Bank
8. Event-Driven, Syquant Capital

9. Event-Driven Equity Arbitrage, Laffitte Capital Management

10. Long/Short Americas Equity, Quantitative & Big Data, Blackrock

11. Long/Short European Equity Market Neutral, DNCA Finance

#### ***CTA, Quantitatif & Multi-factoriel***

12. Alternative Beta, CFM
13. CTA Strategy, Candriam
14. Dynamic Multi Factor Strategy, Amundi Asset Management

### **Capital Investissement**

#### ***Fonds de Fonds de Capital Investissement***

1. European Private Equity in 2018, Access Capital Partners
2. Fund Structuring and Governance, PPC
3. FoF Program Structuring, BNP Paribas Capital Partners



## ***Capital Transmission et Capital Développement***

4. European Growth Capital, Amundi Asset Management
5. European Midmarket Private Equity, Tikehau Capital
6. European MidCap Buyout, LBO France
7. European Upper Midmarket Buyout, KKR
8. French MidCap Buyout, Eurazeo PME

## ***Capital Risque***

9. Digital Venture Capital, Idinvest Partners
10. Life Sciences Venture Capital, Andera Partners

## ***Marchés Emergents***

11. Africa Growth Private Equity, AfricInvest

## **Stratégies Crédit**

### ***Allocation***

1. European Bond Markets, Ostrum Asset Management
2. Fixed Income Markets, HSBC Global Asset Management
3. High Yield Credit Trends, Moody's
4. Institutional Investing, CARMF

### ***Stratégies Liquides***

5. Euro High Yield, EdrAM
6. Long/Short Credit, Chenavari Investment Managers
7. Multi-factor Credit Strategy, BNP Paribas Asset Management

### ***Stratégies Illiquides***

8. European Direct Lending, Tikehau Capital
9. European Leveraged Loans, SCOR Investment Partners
10. Leveraged Loans, BNP Paribas Asset Management
11. Insurance-linked securities, SCOR Investment Partners
12. Private Debt, Amundi Asset Management

## ***Marchés Emergents***

13. Emerging Market Debt Total Return, Finisterre Capital

## **Immobilier & Infrastructure**

### ***Immobilier Core & Value-add Multi-secteurs***

1. European Real Estate Debt, BNP Paribas Asset Management
2. French Value-Add Real Estate Debt, SCOR Investment Partners
3. Institutional Investing in Private Strategies, CRPNAC

4. Pan-European Core Real Estate Investing, Amundi Immobilier

5. Value-Add European Real Estate, Invesco Real Estate

### ***Stratégies Immobilières Sectorielles***

6. European Industrial Real Estate, MSCI
7. Hospitality Investing, Swiss Life REIM
8. European Student Accommodation, Crosslane Real Estate France
9. Investing in Logistics, AXA Investment Managers - Real Assets

### ***Infrastructure***

10. European Core Infrastructure, Ardian
11. Private Infrastructure Investing, SWEN Capital Partners

# Section V



## Liste des Contributions des Intervenants

### Gestion à Performance Absolue : Hedge Funds et UCITS Alternatif

- 2015 - Denis Beaudouin, Alternative Beta, Finaltis
- 2015 - Steeve Brument, CTA, Candriam
- 2015 - Eric Lauri, Equity Market Neutral L/S, Exane AM
- 2016 - Loic Cadiou, Global Macro, H2O AM
- 2016 - Eric Debonnet, Alternative UCITS market, BNP Paribas Capital Partners
- 2016 - Carl Dunning-Gribble, Event Driven Equity, Syquant Capital
- 2016 - Karim Moussalem, Equity L/S, Verrazzano Capital
- 2016 - Pierrick Louis, Institutional Investing, Credit Agricole Assurances
- 2017 - Boris Bourdet, Equity Market Neutral, DNCA
- 2017 - Jose-Louis Fernandez, HF Operational DD, BNP Paribas Capital Partners
- 2017 - Stephane Vial, Alternative Beta, CFM
- 2017 - David Wright, US Equity Market Neutral – Big Data, Blackrock
- 2017 - Pierrick Louis, Institutional Investing, Credit Agricole Assurances
- 2018 - François Faure, CAIA, Fund of HF Management, Darius Capital Partners
- 2018 - Emmanuel Gavaudan, Multi-Strategy Market Neutral, Boussard & Gavaudan
- 2018 - Frederic Hoogveld, CAIA, Factor Investing, Amundi Asset Management
- 2018 - Jonathan Kieffer, CAIA, Fund of HF Management, Lyxor Asset Management
- 2018 - David Lenfant, Event Driven, Laffitte Capital Management

## Capital Investissement

- 2016 - Alexis Lavailote, MidCap Buyout, Ardian
- 2016 - Gilles Nobecourt, Life Sciences Venture Capital, Andera Partners
- 2016 - Jean-Marc Rivet-Fusil, Private Equity FoF Investing, BNP Paribas Capital Partners
- 2016 - Philippe Taffin, Institutional Investing, Aviva France
- 2016 - Sara Verdi, Global Buyout, Blackstone
- 2017 - Cedric Chavot, Institutional Investing, CARDIF
- 2017 - Stanislas De Joussineau, European MidCap Buyout, KKR
- 2017 - Benoist Grossmann, Digital Sector Late Stage VC, Idinvest
- 2017 - Emmanuel Laillier, French MidCap Buyout, Eurazeo PME
- 2017 - Patrick Perez, Private Equity FoF Program Structuring, BNP Paribas Capital Partners
- 2018 - Pierre Abrial, Private Equity FoF Investing, Access Capital Partners
- 2018 - Stéphane Colin, Africa Growth Private Equity, AfricInvest
- 2018 - Paul E. Cornet, Fund Structuring and Governance, PPC
- 2018 - Stanislas Cuny, European Growth Investing, Amundi Asset Management
- 2018 - Jean-Marie Leroy, European MidCap Buyout, LBO France

## Stratégies Crédit

- 2016 - Axel Botte, European Bond Markets, Ostrum AM
- 2016 - Cedric Chavot, Institutional Investing, CARDIF
- 2016 - Julien Fabre, Local Currency Emerging Market Debt, Candriam
- 2016 - Alexis Foret, Euro High Yield, EdrAM
- 2016 - Javier Peres-Dias, Leveraged Loans, BNP Paribas Asset Management
- 2017 - Xavier Baraton, Fixed Income Markets, HSBC GAM
- 2017 - Michel Manteau, Institutional Investing, CARMF
- 2017 - Stéphane Parlebas, Relative Value Fixed Income, Chenavari Investment Partners
- 2017 - Sydney Rostan, Insurance-Linked Securities, SCOR IP
- 2017 - Thierry Valliere, Private Debt, Amundi Asset Management
- 2018 - Remy Chupin, Leveraged Loans, SCOR IP
- 2018 - Damien Buchet, Emerging Market Debt Total Return, Finisterre Capital
- 2018 - Olivier Laplenie, Smart Beta Credit, BNP Paribas Asset Management
- 2018 - Guillaume Leglise, European HY and Loan Market, Moody's

2018 - Cecile Mayer-Levi, European Direct Lending, Tikehau Capital

2018 - Philippe Taffin, Institutional Investing, Aviva France

## Immobilier & Infrastructure

- 2016 - Johanna Capoani, Hospitality Investing, Swiss Life REIM
- 2016 - Saloua Cavois, European and US Real Estate Markets, MSCI
- 2016 - Jerome Fremaux, FoF Infrastructure PE Investing, Amundi Asset Management
- 2016 - Nicholas Holford, European Core Real Estate Investing, Amundi Asset Management
- 2016 - Sebastien Lecaudey, European Value-Add Infrastructure Investing, Antin Infrastructure Partners
- 2016 - Etienne Stofer, Institutional Investing, CRPN
- 2017 - Saloua Cavois, European and US Real Estate Markets, MSCI
- 2017 - Arnaud De Jong, Logistics Development Investing, AXA IM - Real Assets
- 2017 - Benoit Gaillochet, European Core Infrastructure, Ardian
- 2017 - François Marbeck, Institutional Investing, La Banque Postale
- 2018 - Gilles Castiel, French Value-Add Real Estate Debt, SCOR Investment Partners
- 2018 - Sebastien Daguene, Value-Add European Real Estate, Invesco Real Estate
- 2018 - Philippe Deloffre, European Real Estate Debt, BNP Paribas Asset Management
- 2018 - Alex Douaihy, CAIA, European Real Estate Markets & Investing, Crosslane Real Estate France
- 2018 - Jean-Philippe Richaud, FoF Infrastructure PE Investing, SWEN Capital Partners
- 2018 - Thomas Vieillescazes, European Core Infrastructure Investing, DIF



## Partenaires sur les Données de Marché

1. ASPIM (Association Française des Sociétés de Placement Immobilier)
2. CAIA Association Partners (Preqin, HFR)
3. INDEFI (Baromètre Institutionnels INDEFI 2017)
4. France Invest (Association of French private equity fund managers)

## Auteurs

**Laurent BADÉMAIN, CFA, CAIA**

*CAIA France President*

Actuellement Gérant de Portefeuilles Senior chez Orano, Laurent gère le processus d'allocation d'actifs globale et les programmes d'investissement en non coté du fonds de démantèlement nucléaire. Il a 15 ans d'expérience en investissement institutionnel en France. En 2015, il a créé le programme des panels CAIA France et en a effectué la coordination depuis lors. Il est diplômé d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de l'Université Paris IX-Dauphine et d'un MBA en finance de Baruch College – Zicklin School of Business.

**Edoardo CHIOZZI, CAIA**

*CAIA France Chapter Executive*

Actuellement chez AXA IM Paris, Edoardo a plus de 10 ans d'expérience en développement commercial pour sociétés de gestion traditionnelles et des hedge funds. Précédemment, 10 ans d'expérience comme commercial institutionnel sur des obligations convertibles et des produits de taux. Il est diplômé d'un Master en Finance de Sciences Po Paris.

**Paul CORNET, CFA, CAIA**

*CAIA France Chapter Executive*

Actuellement chez Platinum Partners Capital, Paul exploite 23 années d'expérience sur les marchés financiers pour servir comme administrateur indépendant de plusieurs fonds d'investissement dans différentes stratégies d'investissement alternative. Il est membre des Special Committees sur les fonds de Private Equity & Venture Capital et de Dette de l'ALFI. Il est diplômé d'un bachelor de la University of Southern California et d'un MBA de la Columbia University.

**Emmanuel MAMBONE, CAIA**

*CAIA France Chapter Executive*

Actuellement Gérant d'actifs chez PROPARCO, Emmanuel est impliqué dans le capital-investissement et la dette dans les marchés émergents. Il a plus de huit d'expérience sur les marchés financiers. Il est diplômé d'un master en ingénierie financière de l'ENSEIRB-MATMECA- Université Bordeaux IV et d'un master en finance de l'INSEEC Business School.

