

PRIVATE EQUITY & COVID-19 EN EUROPE : ENTRE CONSÉQUENCES ET OPPORTUNITÉS

COMMAND STRATEGY



À PROPOS DE COMMAND STRATEGY

Cabinet indépendant spécialisé en Services Financiers et expert en gestion d'actifs, **Command Strategy** possède une base clients diversifiée : Asset Managers, Assureurs, Asset Servicers, Banques, Organismes Gouvernementaux.

Fort de **20 ans** d'expérience de ses cadres sur toute la chaîne du conseil, de l'analyse stratégique à l'implémentation, le cabinet propose une triple compétence en Finance, SI et Gestion de projet.

Sécurisant la réalisation de projets ambitieux de transformation, il propose également des formations et des outils sur-mesure.

APRÈS UN AN DE PANDÉMIE, LES MARCHÉS FINANCIERS SEMBLENT AVOIR RETROUVÉ LEURS NIVEAUX D'ANTAN, POUR AUTANT QU'EN EST IL DE L'ÉCONOMIE RÉELLE EN EUROPE ?

UN CONTEXTE DÉFAVORABLE À L'ACTIVITÉ

Pendant une année entière, tous les secteurs ont été forcés de s'adapter aux restrictions imposées par les différents états européens. Ces derniers ont néanmoins pu bénéficier du plan de relance rapidement mis en place par la BCE, afin d'assurer une stabilité économique en cette période de forte baisse de l'activité.

Plan de relance
BCE :
750 milliards€,
soit 7% du PIB de
la zone Euro*

86 jours
durée moyenne
européenne de
fermeture des
commerces non
essentiels **

6,6%
Contraction du PIB
Zone Euro en
2020***

Euro zone - PIB - Produit intérieur brut 2020 | countryeconomy.com

**ECDC : <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/download-data-response-measures-covid-19>

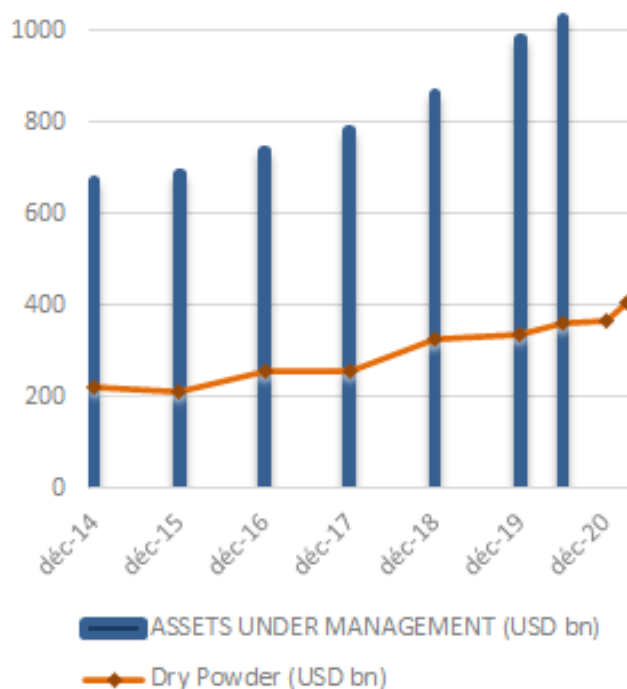
***Statistics | Eurostat (europa.eu) | <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=fr>

LE DRYPOWDER DES GP FACE A LA CRISE SANITAIRE

Le **General Partner (GP)** dirige le **fonds de Private Equity (PE)** en s'appuyant sur la réserve de liquidités (drypowder) qui lui permet de réaliser ses investissements. Cet indicateur a eu tendance à s'accumuler à la suite des reports des acquisitions des portfolio companies et à la difficulté d'investir dans une économie profondément perturbée.

Les acquisitions pouvant être reportées de plusieurs mois, la gestion de la trésorerie est devenue primordiale : les appels de fonds ajournés nécessitent de prévenir **les investisseurs (Limited Partners, ou LPs)** afin de conserver leur confiance, alors que l'arrêt global de l'économie perturbe les retours sur investissement des portfolio companies.

Evolution du drypowder et de l'AuM en Europe



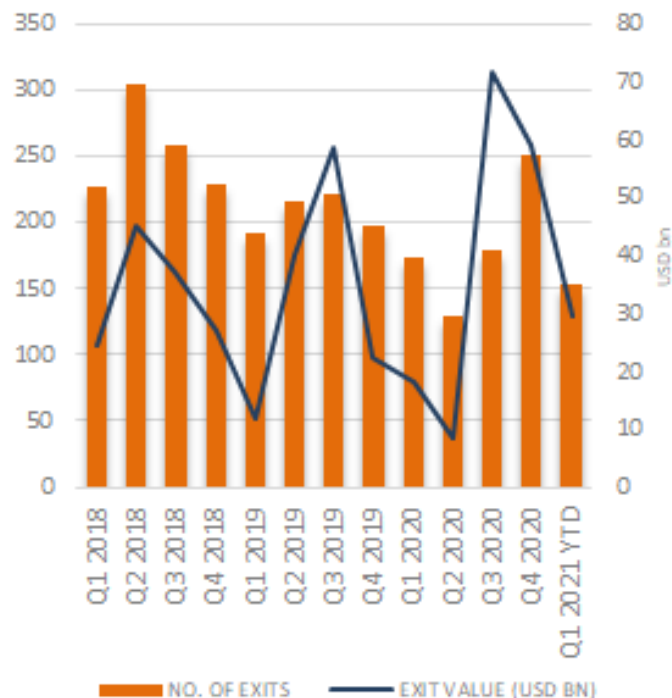
Les impacts peuvent être différents d'un fonds à l'autre, notamment suivant leur maturité. Par exemple, dans le cas d'un fonds nouvellement créé, le drypowder est conséquent et la stratégie de pilotage déployée peut être ajustée pour s'adapter au nouvel environnement économique (concentration des investissements sur des secteurs moins impactés par la crise, ou bien pour lesquels le soutien de la part de l'Etat est plus important).

Durant le 1er semestre 2020, la **conjoncture économique n'était pas propice à la sortie d'un fonds**, que ce soit à travers une IPO (introduction en bourse) ou bien une vente, de type trade sale (vente du portfolio company à une société concurrente ou à un investisseur stratégique), ou secondary sale (vente à un autre fonds de PE ou un investisseur).

Dans le cas des fonds arrivant à maturité, les GPs ont attendu la reprise de l'économie pour minimiser l'impact de la crise sur le taux de rendement interne du fonds (utilisation des clauses contractuelles de prorogation de fonds).

La combinaison du déconfinement et des interventions monétaires et budgétaires, a permis **des sorties sur des niveaux de valorisation élevés au 2ème semestre**. En effet, le cumul des sorties en Europe atteint les 71 milliards de dollars au Q3 2020, niveau qui n'avait pas été observé depuis le Q2 2011.

Evolution des Ventes en Europe

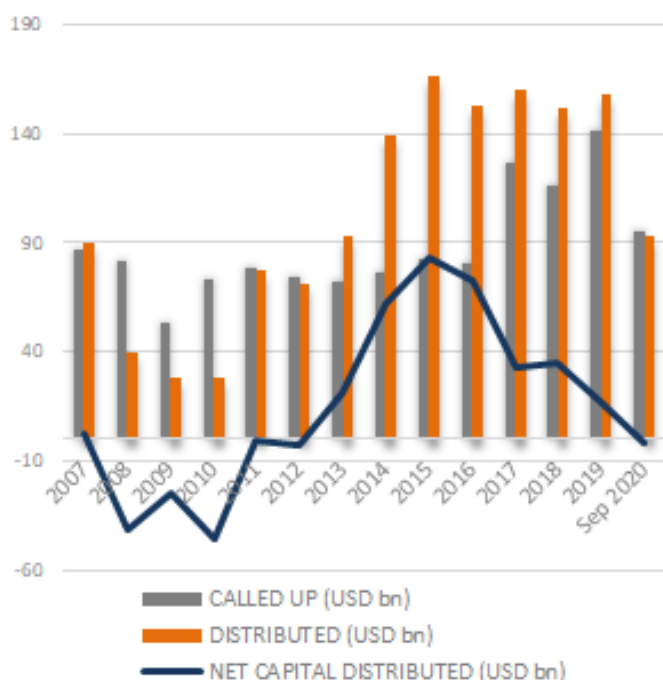


L'INVESTISSEMENT EN PE, UNE BONNE ALTERNATIVE ?

Pour le Limited Partner investi dans un fonds de PE, l'engagement dure en moyenne entre 8 et 10 ans. Le manque de liquidité inhérent aux fonds de PE se matérialise en temps normal par la difficulté à pouvoir trouver un acheteur sur le marché secondaire, ces opérations pouvant prendre plusieurs trimestres à être réalisées.

Dans le contexte actuel, l'incertitude économique **renforce l'illiquidité du marché** et peut obliger un investisseur à **conserver son engagement** dans un fond s'il ne trouve pas de repreneur pour la position. Pour autant, **le manque d'opportunité d'investissements classiques** (indices boursiers jugés comme trop élevés à la mi-année au regard de la situation économique mondiale et taux d'emprunt toujours très bas), allié aux appréhensions des analystes concernant la stabilité post-crise du marché immobilier, permettent au Private Equity d'être toujours considéré **comme une source de diversification rentable** primordiale pour les investisseurs institutionnels.

Evolution du capital appelé et distribué en Europe



Sur les trois premiers trimestres 2020 nous observons une **diminution des capital call (-10% T1-T3 2020 vs T1-T3 2019)** et des distributions sont reportées (-22% T1-T3 2020 vs T1-T3 2019)

CONSÉQUENCES ET OPPORTUNITES

Dans ce contexte exceptionnel, nous avons pu voir que **les GP et LP s'adaptent différemment**. La politique d'investissement des **LPs s'effectuant à long terme et couplée à des marges de manœuvres restreintes** (liquidité faible sur ces marchés) ont engendré des positions attentistes sur une grande partie de l'année 2020. En revanche **les GPs ont saisi cette opportunité pour revoir leurs modèles d'investissements comme investir le dry powder dans des secteurs plus en phase avec les challenges actuels et dont le développement a été accéléré par la pandémie**, tels que la dématérialisation, la transition écologique ou encore la diversité en entreprise.

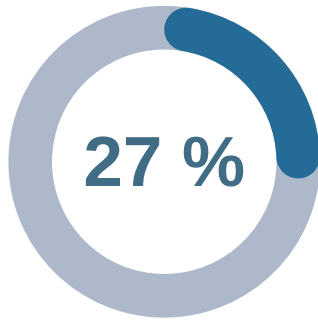
Par ailleurs, une conséquence de la crise dans les mois à venir et à ne pas négliger sont les faillites. En effet, on observe **des niveaux d'endettement très élevés autant au niveau des entreprises que des Etats** et le nombre de faillites remonté n'est pas représentatif de l'état de santé de l'activité globale (baisse record des faillites en 2020). Certes, l'épargne des ménages a fortement augmenté, **mais ces chiffres cachent de fortes disparités** et ne signifient pas forcément une reprise aussi forte de la consommation.

Les aides des états permettent à de nombreuses entreprises de se maintenir à flots à condition de s'endetter, et pour certaines entreprises, cela n'est pas viable sur le moyen terme. Ainsi, **nous anticipons de nombreux dépôts de bilan d'ici 2022**, lorsque celles-ci devront rembourser leurs dettes. Les aides financières effacent la compétitivité entre entreprises et **masquent l'inefficacité des sociétés** qui n'auraient pas survécu même en temps normal. Il est actuellement très complexe d'estimer ce risque et les provisions associées, il est **donc possible que les valorisations des fonds soient surévaluées**.

Enfin, les politiques très accommodantes des banques centrales (taux de repo BCE au 17/03/2021 0%) ont un impact sur le marché non coté qu'il conviendra de suivre de près dans les semaines à venir.

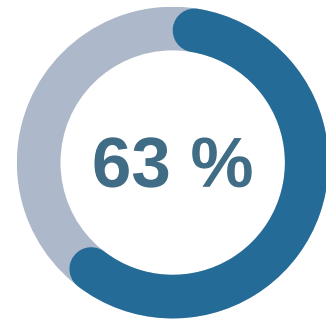
Performance improvement

Calcul ECL
Léger



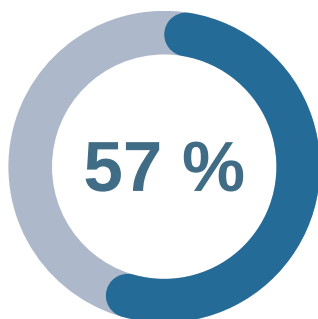
-5 SECONDES

Calcul ECL
Lourd



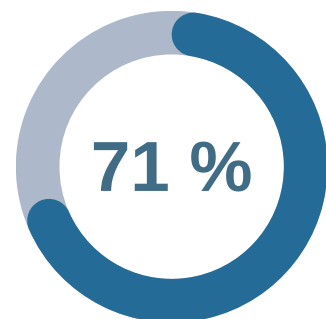
-40 SECONDES

Analyse de variation
Légère



-100 SECONDES

Analyse de variation
Lourde



-280 SECONDES