

# La place du non-coté dans l'allocation d'actifs – Private Equity – Dette privée – Forêts

Face au déséquilibre marqué du couple rendement risque de certaines classes d'actifs traditionnelles, certains actifs non cotés peuvent présenter de nombreux avantages en apportant une rémunération encore en adéquation avec le risque pris et une certaine décorrélation aux actifs liquides traditionnels.



**Marlène Absi**  
Directrice générale déléguée,  
Responsable des Investissements

## SUR L'AUTEUR

Marlène Absi, Directrice générale déléguée, Responsable des Investissements chez EVEN Family Office.

EVEN Family Office accompagne dans la durée les familles et institutions dans une optique de développement de leur patrimoine, de pérennisation de leur organisation et de protection de leurs membres. Grâce à un modèle de rémunération 100 % indépendant, EVEN Family Office conseille notamment ses clients dans la construction de leur allocation d'actifs sans aucun parti pris, en prenant en compte l'ensemble de leurs objectifs et de leurs contraintes. EVEN Family Office intervient également dans la mise en œuvre concrète de la stratégie décidée par la sélection et le suivi des investissements qui en découlent.

Les actifs non cotés se distinguent des classes d'actifs traditionnelles liquides comme les actions et les obligations. Comme appartenant à cette grande catégorie, on peut citer les actifs réels (immobilier, infrastructures, matières premières, forêts...) qui ont une valeur économique inhérente à leurs attributs physiques mais aussi les actifs financiers non cotés de type Private Equity (Capital Investment) et Dette privée.

Les contraintes autour de l'allocation d'actifs ont beaucoup évolué au cours des dernières années. Depuis la crise financière de 2008, les stratégies de politiques monétaires accommodantes des banques centrales et la baisse des taux directeurs ont grandement modifié notre environnement et conduit à la situation actuelle : 1/ Une baisse drastique des rendements sur les actifs dits sans risque. 2/ Des valorisations de plus en plus chères des actifs risqués.

On est donc face à un déséquilibre marqué entre couples rendements risques sur certaines classes d'actifs comme, par exemple, les obligations Investment

Grade qui étaient historiquement un pilier de la gestion de portefeuille.

Sur les actifs risqués (notamment type actions), les performances ont été très bonnes au cours des dernières années. Si les fondamentaux de ces actifs étaient globalement au rendez-vous, les valorisations sont allées bien au-delà de l'amélioration des performances intrinsèques.

Le contexte a poussé à la prise de risque. Ces actifs ont bénéficié d'un effet « manque d'alternative » qui a pu conduire à des positionnements par défaut et

à une prise de risque globale de plus en plus marquée.

Plus récemment, les grands changements de tendances, qui se sont accélérés avec la crise sanitaire que nous connaissons depuis 2020, ont accentué, de manière marquée au sein des actifs risqués, la valorisation de certains secteurs comme la technologie et l'environnement. Cette crise sanitaire a également entraîné une désorganisation de l'équilibre mondial créatrice d'inflation. Inflation que la transition énergétique pourrait continuer d'exacerber.

En résumé, les allocations d'actifs doivent donc aujourd'hui s'organiser dans un contexte de valorisation élevée des actifs risqués, de rendements très faibles des actifs sans risque, de retour de l'inflation et d'une perspective probable de hausse des taux.

Comment piloter une allocation dans ce contexte ? Rester diversifié et introduire des actifs apportant une certaine décorrélation et qui font sens sur le long terme. C'est en cela que l'augmentation de la part des actifs non cotés dans l'allocation d'actifs permet, selon nous, de répondre à une partie des écueils actuels.

Certes, les actifs non cotés n'ont pas été épargnés par la hausse des valorisations mais cette hausse nous paraît moins exacerbée que sur les marchés cotés qui subissent le poids de plus en plus grand de la gestion passive.

Avec les actifs réels, notamment le Private Equity et la Dette privée, le risque reste bien sûr présent mais nous semble mieux maîtrisé et surtout offrir une rémunération adéquate.

L'investissement en capital et en dette auprès de sociétés non cotées présente de nombreux avantages : financement concret de l'économie réelle avec un impact significatif sur les sociétés

## LES POINTS CLÉS

- Déséquilibre du couple rendement risque sur les actifs traditionnels liquides considérés comme moins risqués.
- Private Equity : un investissement concret aux côtés de professionnels qualifiés avec un alignement d'intérêt qui s'affranchit du court-termisme et de la volatilité.
- La dette privée : le financement de l'économie réelle aux côtés de professionnels qualifiés avec un alignement d'intérêt, à taux variable (désensibilisation contre le risque de hausse des taux).
- Les forêts : protection et valorisation du patrimoine tout en s'inscrivant dans un projet porteur de sens au regard des enjeux environnementaux actuels.

sous-jacentes, investissement aux côtés d'investisseurs professionnels qualifiés, valorisation trimestrielle qui permet de s'affranchir des bruits de marchés court-termistes, des phénomènes de flux et de limiter grandement la volatilité. On redonne du sens à ses investissements en plaçant au cœur de la stratégie la vision d'accompagnement long terme. À noter également que l'impact des gérants sur les sociétés sous-jacentes étant bien plus marqué que sur les actions cotées, l'analyse des performances passées a plus de sens et est à la fois un critère clef de l'analyse et un indicateur plus fiable des performances futures espérées.

La contrepartie est évidemment une perte de la liquidité immédiate qui doit être prise en compte dans la construction de l'allocation. Ces classes d'actifs ont longtemps été réservées à des investisseurs institutionnels puis à des investisseurs très fortunés en raison de tickets

d'entrée très élevés (1 à 5 M EUR). Mais aujourd'hui les solutions se multiplient au niveau des sociétés de gestion elles-mêmes ou d'intermédiaires pour structurer des parts à des niveaux d'entrée plus abordables permettant de mieux diversifier le risque. Attention toutefois aux frais supplémentaires générés qui doivent rester en adéquation avec le service fourni. Dans un autre style, les forêts sont également un exemple intéressant d'investissement non coté avec qui plus est une dimension « impact ». L'investissement dans une forêt s'inscrit tant dans une vraie logique de pérennité, protection et valorisation du patrimoine que dans un projet porteur de sens au regard des enjeux environnementaux actuels.

La France a une politique très favorable au développement des forêts. Le bois est un matériau noble, écologiquement performant et dont les usages se multiplient notamment dans la construction

ou même dans l'énergie. Véritable investissement à impact, la forêt apporte une dimension écologique évidente (captation du CO<sub>2</sub>, reboisement...) mais aussi sociale grâce à l'utilisation d'une main-d'œuvre nécessairement locale.

Lorsque l'on est propriétaire d'une forêt ou d'une part de groupement forestier, on peut bénéficier du rendement lié aux coupes de bois mais aussi aux loyers de chasse ou encore aux crédits carbone. Le rendement moyen est aujourd'hui estimé entre 2 % et 3 % par an. À ce rendement s'ajoute la progression de la valeur patrimoniale de la forêt (sur ces 20 dernières années, la valorisation des forêts en France a progressé en moyenne de 3-4 % par an). Bien sûr, comme sur toute classe d'actifs, de grandes divergences de prix existent en fonction de l'emplacement, la taille, la composition des essences, la biodiversité qu'elle abrite mais aussi l'exposition à des risques sanitaires et climatiques.

Les forêts bénéficient en France d'une fiscalité avantageuse notamment en termes de transmission. Cet élément qui est, certes un plus, ne doit toutefois pas être le seul, ni même le principal critère d'investissement. Enfin, cet investissement doit être considéré sur le très long terme pour qu'il prenne tout son sens et cristallise l'essentiel de sa valeur.

En conclusion, selon nous, l'allocation d'actifs doit aujourd'hui, plus que jamais, être diversifiée et s'inscrire dans une logique de long terme. Sa construction mais aussi sa mise en œuvre par la sélection de sous-jacents doit être effectuée par des professionnels de l'investissement indépendants, sans aucun parti pris ni rémunération indirecte. ♦

