

Avis d'expert

Fonds non cotés : comment comprendre les dynamiques actuelles du marché ?



Par Gilles GUERIN
Gérant Multigestion & Actifs Privés, Listed & Hybrid Assets

Paris, 20 mai 2025

Dans un **contexte géopolitique compliqué**, qui a déjà généré une **forte volatilité** sur les **marchés actions** et le **marché des changes**, beaucoup s'interrogent sur les conséquences possibles pour l'univers du non coté, aussi bien sur **la valeur des sociétés en portefeuille** que sur **leurs perspectives de croissance**.

La majorité des principaux gérants de fonds de fonds de private equity dans le monde se sont posé les mêmes questions et ont consulté leurs fonds sous-jacents au sujet de la valorisation actuelle de leurs investissements.

- Les résultats montrent que, pour plus de 90 % des gérants de fonds de private equity, l'impact à ce jour reste très limité.
- De la même manière, l'indice Argos pour le premier trimestre 2025 n'affiche qu'une légère baisse de 3 % en Europe.

De notre côté, nous avons également interrogé les fonds dans lesquels nous avons investi, afin de recueillir leur vision sur leurs participations :

- Tous nos gérants restent à ce jour très confiants quant au potentiel des sociétés en portefeuille, d'autant plus que ces investissements sont récents, nos fonds n'ayant commencé leur déploiement seulement à partir de fin 2022.
- De manière générale, en Europe, même si les valorisations ont peu baissé, l'incertitude actuelle a eu un fort impact sur l'activité de fusions-acquisitions M&A.
- Beaucoup de gérants ont donc décidé de repousser certaines cessions, ce qui ralentit les retours pour les fonds ayant terminé leur phase d'investissement.

On observe également une forte activité sur le marché secondaire, avec des ventes initiées soit par des investisseurs souhaitant revendre leur part dans des fonds (transactions LP-led), soit par des sociétés de gestion prolongeant la durée de vie de certains fonds pour continuer à soutenir des entreprises en portefeuille (fonds de continuation, dits GP-led).

- Cette tendance est positive pour les fonds Evergreen, qui pourraient y trouver de belles opportunités d'investissement déjà déployées à des prix intéressants.

Pour les fonds en cours de déploiement, ce contexte incertain pourrait également permettre des entrées à des conditions attractives.

- Nous restons ainsi très confiants quant aux perspectives des fonds ayant démarré leur levée en 2023, 2024 et 2025.
- Si certains secteurs comme la consommation ou les industries lourdes devront être surveillés dans les mois à venir, d'autres comme l'énergie, la santé ou la tech devraient offrir de belles opportunités, notamment pour les sociétés européennes focalisées sur les gains d'efficacité, l'économie circulaire, l'optimisation des ressources ou les stratégies de build-up.

La récente baisse marquée du dollar, provoquée par les annonces du président américain sur les droits de douane, a eu un impact négatif sur la valeur (NAV) de nos fonds exprimés en dollars.

Néanmoins, deux éléments sont à souligner :

- D'une part, ces fonds sont encore en début de vie, et les sorties n'interviendront pas avant plusieurs années, ce qui devrait lisser cette volatilité liée au taux de change ;
- D'autre part, les perspectives de croissance des sociétés de nos fonds GIP et BlackRock sont très bonnes, ce qui a, dans certains cas, déjà conduit à des revalorisations.

La rotation vers l'Europe n'est pas terminée

- L'inflexion des flux de capitaux devrait se poursuivre, et la dynamique économique pourrait diverger de celle des États-Unis.
- D'un côté, l'Europe pourrait bénéficier de dépenses budgétaires, tandis que de l'autre, les États-Unis pourraient subir des coupes budgétaires, avec une confiance des consommateurs en déclin outre-Atlantique.

En résumé, même si **la valeur des fonds peut fluctuer à court terme**, cela ne devrait pas nuire à leur performance à long terme. Enfin, il est utile de rappeler que **notre FCPR Sienna Private Assets Allocation étant en euros**, les appels de fonds à venir **sur les fonds en USD en 2025 coûteront mécaniquement moins cher au FCPR.**

Achevé de rédiger par les équipes en gestion cotée de SIENNA INVESTMENT MANAGERS le 20/05/2025

Ce document ne peut être reproduit, distribué ou communiqué, en tout ou partie, sans l'autorisation préalable de la société de gestion. Ce document est produit à titre indicatif et ne constitue pas une offre de souscription ou un conseil en investissement. Ce document n'a pas été réalisé dans le but de promouvoir les sociétés mentionnées, mais pour illustrer une partie du processus de sélection qualitative effectué par les gestionnaires. Elle ne doit pas être considérée comme une recommandation d'achat, de détention ou de vente des titres concernés. Les analyses et les opinions présentes dans ce document représentent le point de vue de l'auteur à la date indiquée, et sont susceptibles de changer. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une valeur contractuelle.