



OSER AFIN DE

Le private equity ne représente que 0.8% des actifs détenus par les caisses. Quand bien même les performances sont au rendez-vous, plusieurs facteurs expliquent cette frilosité.

Les habitudes ont la vie dure, notamment dans le monde des caisses de pensions. Se plaindre du taux de conversion légal de 6.8% en est une. Ignorer les solutions potentielles en est une autre. Les caisses de pensions canadiennes et américaines ont montré le chemin en augmentant leur allocation aux marchés privés, que ce soit le private equity, la dette privée ou les actifs réels (private real assets). Certes, selon Swisscanto, l'immobilier représente désormais 22.8% des actifs détenus en Suisse, et l'infrastructure commence à apparaître, avec 0.4%. Mais comment expliquer que le private equity reste bloqué à 0.8%?

Bien mieux que le MSCI

Ce n'est pas un problème d'horizon d'investissement, étant donné que les caisses de pensions sont déjà exposées à long terme à l'immobilier direct. Et ce n'est pas non plus une question de performance, ni de risque. Sur les vingt dernières années, le private equity européen a affiché un rendement net agrégé de 11.54%, contre 4.98% pour le MSCI Europe. Par ailleurs, seul 5.5% des 489 fonds de fonds largement ou totalement liquidés suivis par Cambridge Associates ont perdu du capital (voir graphique "Répartition des fonds de fonds de private equity selon leur taux de rendement interne"). Ces fonds de fonds

sont individuellement l'équivalent d'autant de portefeuilles diversifiés en private equity construits par des caisses de pensions.

Bien mieux, la plupart des stratégies de private equity ne perdent pas d'argent lorsque les fonds sont agrégés par année de création. Un exemple est fourni par les fonds de fonds, qui, une fois agrégés de cette manière, deviennent l'équivalent d'un indice du private equity. La performance agrégée la plus faible a consisté à multiplier l'investissement par 1.32x pour les fonds créés en 1998 (voir graphique "Evolution du multiple d'investissement des fonds de fonds de private equity"). La variation de performance est exclusivement positive.

Benchmarks, coûts et sélection

Le frein semble donc être ailleurs. De fait, il est à chercher dans une cascade de quatre facteurs cumulatifs. Le premier est la dictature avouée du benchmark. Les caisses de pensions sont comparées de manière indiscriminée entre elles et avec la moyenne. Cela limite leur capacité à innover et à oser être différentes.

Le second facteur est la course à la limitation des coûts. Le total expense ratio domine les débats, indépendamment de la rentabilité associée aux coûts engagés. Si le private equity semble cher comparé à un indice d'actions cotées, sa rentabilité nette est pourtant bien supérieure.

Le coût d'investissement en private equity