Naviguer dans l'environnement macroéconomique

Pourquoi le capital d'accélération est bien positionné dans le spectre de l'offre du capital-investissement

Marc Romano
Head of Impact Private Equity Funds
Mirova

Alors qu'on assiste à un retournement du cycle économique, les investisseurs de tous bords réévaluent leurs expositions aux classes d'actifs.

Si le capital-investissement est parfois considéré comme une mono-classe d'actifs, il s'agit en réalité d'un terme générique. Tout en « haut » du spectre, du moins en termes de volumes d'actifs et de taille de transactions, les fonds de buyout peuvent paraître vulnérables à la hausse des taux d'intérêt et à la menace d'une récession. L'ère de « l'argent gratuit » touchant à sa fin, la charge de la dette des sociétés de buyout augmentera sous l'effet de leurs forts niveaux d'endettement. Le recul de l'activité économique exercera davantage de pressions, ralentissant la croissance organique des entreprises matures économiquement.

À l'autre extrémité du spectre en termes de taille se trouvent les entreprises financées par le capital-risque. Le développement de leurs activités dépend de l'emprunt et de l'apport de fonds propres, deux ressources qui se font rares dans le contexte actuel. « Les sociétés de qualité inférieure financées par le capital-risque connaîtront sans aucun doute un taux de disparition plus élevé que par le passé », affirme Marc Romano, responsable des fonds de private equity à impact chez Mirova. Qu'en est-il donc des fonds de Private Equity spécialisés dans les entreprises en croissance ?

Les perspectives pour le capital de croissance

Dans l'éventail du capital-investissement, les fonds de croissance (ou capital d'accélération) se trouvent entre les fonds de capital-risque et les fonds de buyout et constituent l'élément manquant en termes de financement. « Selon nous, la phase de croissance sera moins touchée, puisque l'endettement des valeurs de croissance est plus faible et leurs taux de croissance sont plus élevés », explique Marc Romano. « Même en cas de baisse de leur taux de croissance, ce sont des entreprises dynamiques et leur croissance restera élevée. »

Mirova, une société de gestion affiliée de Natixis Investment Managers, est spécialisée dans l'apport de capital d'accélération aux entreprises qui sont en mesure d'avoir un impact positif durable en matière d'environnement. D'après Marc Romano, cela accroît la résistance des entreprises en portefeuille. « Puisque nous investissons dans un type d'entreprises qui innovent afin de créer un impact positif, ces dernières tirent parti de fortes tendances qui supplantent les tendances cycliques », ajoute-t-il. « Les entreprises dans lesquelles nous investissons ne sont pas vertes juste pour le plaisir de l'être, mais dans le but d'apporter des solutions aux problématiques économiques de leurs clients. »

Points clés :

- L'endettement des entreprises en croissance est plus faible et leurs taux de croissance sont plus élevés. Même en cas de baisse de ce dernier, leur dynamisme se traduira par une poursuite de leur phase d'expansion.
- Les sociétés qui cherchent à répondre aux enjeux de durabilité tirent parti de tendances fortes qui dépassent les tendances cycliques, telles que la nécessité de disposer d'une énergie propre, d'une consommation d'eau responsable et de bâtiments durables.
- Les profits non distribués participeront vraisemblablement davantage que les levées de fonds au développement des entreprises, c'est pourquoi ces dernières doivent être dotées de modèles économiques solides. Ceci favorise les entreprises dont le niveau d'endettement est faible et dont les besoins en dépenses d'investissement sont peu importants.

Au nombre de ces difficultés figure la nécessité de disposer d'un approvisionnement plus abondant en énergie propre, d'une consommation d'eau plus responsable dans les exploitations agricoles, d'innovations agricoles et de bâtiments construits avec des matériaux durables, moins coûteux à entretenir et à chauffer.

Les nouvelles levées de fonds se feront de plus en plus rares

Le coût de la liquidité devient plus cher et les économies se contractent, c'est pourquoi il est nécessaire de faire preuve d'une plus grande vigilance dans la sélection et la gestion des entreprises en portefeuille.

Dans un environnement où la levée de fonds devient plus difficile et où les profits non distribués joueront vraisemblablement un rôle plus important que les levées de fonds supplémentaires dans le développement des entreprises, ces dernières doivent être dotées de modèles économiques solides tant à court terme qu'à long terme.

Ceci favorise les entreprises dont le niveau d'endettement est faible ou inexistant et dont les besoins en dépenses d'investissement sont peu importants. Le plan de développement doit également être plus prudent compte tenu de l'augmentation des coûts d'exploitation, notamment en raison de l'augmentation des salaires et des coûts des matières premières.

« Les gérants de portefeuille devraient remettre en question les taux de croissance prévus des entreprises et se préparer à faire face à des aléas, notamment pour des entreprises directement exposées aux cycles économiques », renchérit Marc Romano.

L'approche de Mirova en matière de capital d'accélération est antérieure à la crise actuelle et consiste à tracer une trajectoire claire pour que chaque entreprise atteigne la rentabilité au cours de la période de détention habituelle de cinq ans.

Si l'approche de Mirova a changé depuis l'éclatement de la crise actuelle, c'est dans sa manière de communiquer aux entreprises et aux conseillers l'importance cruciale du modèle d'exploitation. Pour Marc Romano, « nous devons nous assurer que notre message est pris au sérieux par les équipes dirigeantes et leurs conseillers financiers. »

Le message clé est qu'il devient plus difficile d'obtenir de nouvelles levées de fonds et cela fait ressortir la nécessité pour les équipes dirigeantes d'ajuster leurs stratégies d'approvisionnement en matériaux et de gestion des salaires.

L'expertise en matière d'investissement à impact comme facteur de différenciation

Le capital-investissement bénéficie toujours d'un flux de transactions important, quoique moins fluide qu'auparavant. La concurrence pour les entreprises bien gérées s'accentue inévitablement, tandis que celles qui se trouvent plus en difficulté sont laissées pour compte. Dans cet environnement, l'accent mis par Mirova sur les entreprises ayant un impact positif sur les enjeux de durabilité lui a permis d'accéder à de meilleures transactions.

Selon Marc Romano : « Le fait que nous nous distinguions et que nous puissions apporter une forte valeur ajoutée sur le plan de la connaissance de l'investissement à impact et de nos capacités à nous engager sur ces questions nous permet de remporter des marchés sans avoir à recourir à des offres irréalistes. Nous ne les remportons pas seulement grâce au prix, mais, en tant que spécialistes de l'investissement à impact, grâce à ce que nous pouvons apporter à chaque entreprise. »

Maintien des perspectives de performance

Malgré les transformations de l'environnement d'exploitation, Mirova ne juge pas nécessaire de modifier ses perspectives pour son portefeuille de capital d'accélération à impact. Son objectif était de rechercher des idées pouvant potentiellement tripler les performances et c'est toujours le cas.

L'un de ses atouts est qu'elle se trouve au début de sa phase d'investissement. « Pour les équipes se trouvant dans la phase de sortie, la baisse généralisée des prix n'est pas une bonne nouvelle. Mais pour nous, cela signifie que nous pouvons acquérir des entreprises de qualité à des multiples d'entrée plus bas », explique Marc Romano.

Les entreprises ont amplement le temps de s'adapter au cycle baissier actuel et de se développer pour être ensuite cédées lorsque le cycle sera plus favorable, ce qui permettra d'obtenir de bons multiples de sortie.

Malgré ces points positifs, l'approche globale de Mirova est empreinte de prudence compte tenu des conditions actuelles. « Nous faisons davantage preuve de prudence concernant les cessions en ce moment », explique Marc Romano. « Il est donc naturel que nous nous montrions plus prudents vis-à-vis des points d'entrée. »

Publié en juillet 2022

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.
Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.
Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.
La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.
Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.
Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.
Natixis investment managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable

Mirova
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendes France – 75013 - Paris
www.mirova.com

Natixis Investment Managers
RCS Paris 453 952 681
Capital: €178 251 690
43 avenue Pierre Mendès France
75013 Paris
www.im.natixis.com