

# Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

## Les investisseurs en prêts seniors peuvent défier la concurrence

**Comment créer de la valeur grâce à des objectifs ESG ambitieux, une sélection rigoureuse des titres de dette sur le segment des valeurs moyennes et des mesures pour limiter les effets de l'inflation.**

D'un point de vue historique, les prêts senior présentent l'un des meilleurs profils risque-rendement dans l'univers de la dette, grâce à une faible volatilité des performances et à des ratios de Sharpe élevés.<sup>1</sup>

Les investisseurs ont injecté des capitaux importants sur le segment de la dette privée, alors que la part de marché des prêts bancaires traditionnels ne cesse de diminuer. Les prix sur ce marché ont tendance à évoluer par vagues et la dernière en date étant clairement haussière.

Les gestionnaires spécialisés capables de sélectionner les prêts seniors les plus performants, d'améliorer le profil ESG de leurs portefeuilles et de gérer les risques d'inflation qui s'accumulent devraient tirer leur épingle du jeu, malgré les pressions saisonnières sur les prix.

### Une approche défensive vis-à-vis des prêts senior

Pendant la crise de la zone euro entre 2012 et 2014, de nombreuses institutions avaient investi dans des emprunts d'État alors que les rendements étaient bien plus élevés qu'aujourd'hui. Ces obligations sont arrivées ou arrivent à échéance et doivent être remplacées dans les portefeuilles. La plupart des emprunts d'État européens de maturité de cinq et dix ans affichent

des taux réels très négatifs en raison de l'environnement inflationniste actuel.

Dans ce contexte, les allocataires d'actifs ont la possibilité d'investir dans des fonds de dette privée ou de prêts directs qui eux-mêmes achètent des titres de dette privée émis par des sociétés détenues par des fonds de private equity. La dette senior dotée de sûretés convient à la plupart des investisseurs en quête de rendements supérieurs à ceux des obligations ayant un profil comparable, et qui veulent diversifier leurs portefeuilles.

Investir dans des prêts accordés à des sociétés détenues par des fonds private equity offre un certain niveau de sécurité car, en cas de difficultés, le propriétaire dispose généralement de la puissance financière nécessaire pour intervenir et fournir un financement ou un savoir-faire permettant de résoudre les problèmes. Le taux de défaut est historiquement très faible et les taux de recouvrement sont élevés.

L'approche de minimisation des pertes de MV Credit s'appuie sur un processus de contrôle piloté par une équipe indépendante qui a pour mission de signaler rapidement les transactions dont les performances sont inférieures aux attentes.

L'écart de rendement entre la dette senior garantie et les obligations investment



**Rafael Calvo**  
Managing Partner,  
responsable Stratégies Senior et co-responsable Origination  
**MV Credit**

### Points clés

- MV Credit a été la première société de gestion à intégrer les performances ESG à sa propre rémunération sur les marchés de la dette privée. L'équipe a aligné les intérêts des investisseurs en corrélant le carried interest aux performances tant financières qu'extra-financières de ses investissements.
- Dans des conditions de marché difficiles, entretenir des relations de confiance avec les sponsors de private equity peut aussi créer de la valeur.
- Les craintes de hausse de l'inflation sont atténuées par des coupons à taux variable et par des investissements ciblant uniquement des entreprises avec de solides flux de trésorerie.

grade est de 300 à 500 pb, ce qui lui procure un potentiel de performance plus élevé. « Jusqu'à présent, nous avons investi dans un pool diversifié de prêts essentiellement seniors, émis par des entreprises dont l'EBITDA se situe généralement entre 30 et 100 millions

1. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable ni une garantie des performances futures. Les vues et opinions exprimées sont celles de MV Credit à la date de publication et peuvent être modifiées sans préavis.

d'euros », explique Rafael Calvo, Managing Partner chez MV Credit.

« Ces sociétés sont toutes basées en Europe occidentale et sont présentes dans des secteurs défensifs, comme la santé et les technologies de l'information, ce qui offre au portefeuille un profil globalement défensif. »

## Les tendances de long terme comme facteur de soutien

MV Credit privilégie les entreprises de la santé et des technologies de l'information/logiciels présentant un bon profil de croissance, adoptant des modèles B2B, ayant une base de clients par abonnement et générant des revenus récurrents.

L'objectif de performance est de 6 % à 7 % et nous n'avons aucune raison de revoir nos attentes à la baisse, affirme Rafael Calvo, malgré la concurrence accrue pour les actifs et un environnement macroéconomique difficile.

« Depuis 2000, nous avons géré des portefeuilles de dette privée dans différents cycles de crédit qui se sont parfois révélés difficiles », explique Rafael Calvo. L'équipe Crédit qu'il dirige va rester focalisée sur l'Europe occidentale et investir dans des sociétés appartenant à des secteurs présentant des perspectives de croissance à long terme, à savoir la santé et les logiciels. « Nous sommes convaincus de la solidité de la tendance au vieillissement de la population mondiale, ainsi qu'à l'automatisation croissante des processus et au développement de la cybersécurité », déclare Rafael Calvo.

« Malgré le net rebond des valeurs technologiques ces dernières années, nous pensons que les technologies de l'information vont bénéficier d'une demande et d'une croissance plus forte. »

Les pays scandinaves offrent également des perspectives intéressantes. Les entreprises de la région ont toujours figuré en bonne place dans les portefeuilles de MV Credit, car ces pays abritent regorgent de sociétés de grande valeur des secteurs de la santé et de la technologie.

## Une approche innovante de l'ESG

Le fait de mettre en œuvre un processus ESG efficace permet également de contribuer à la qualité de crédit d'un portefeuille de dette privée.

MV Credit détermine ses initiatives ESG en fonction des principes du règlement de l'Union européenne sur la finance durable (Sustainable Finance Disclosure

Regulation - SFDR), qui impose aux investisseurs d'« adopter de bonnes pratiques de gouvernance ». Savoir investir en gardant ces principes à l'esprit n'est pas une tâche aisée et requiert des capacités qui ne sont pas à la portée de toutes les sociétés de gestion.

MV Credit a pris en compte les facteurs ESG dans la gestion de ses portefeuilles depuis sa création, en 2000. Aujourd'hui, tous les investissements font l'objet d'une analyse ESG, notamment les politiques des fonds de Private Equity, la gouvernance et la diversité ainsi que les infractions réglementaires et juridiques potentielles.

La principale différence entre MV Credit et les autres investisseurs de dette, c'est qu'il instaure un lien direct entre les performances ESG et les niveaux de rémunération de l'équipe de MV Credit, qui ne peut recevoir l'intégralité de son intéressement (carried interest) que lorsque tous les indicateurs clés de performance (KPI) ESG sont atteints. Si aucune des conditions n'est remplie, seule la moitié de l'intéressement est due.

Depuis peu, le carried interest de MV Credit comporte trois niveaux de KPI. Le premier KPI est appliqué au niveau du General Partner et impose des niveaux élevés de diversité, par exemple qu'au moins 35 % des membres de la direction de MV Credit soient des femmes. La moyenne du secteur se situe à environ 12 %. Le deuxième KPI repose sur un taux de réponse prédéfini au questionnaire ESG adressé par MV Credit aux entreprises de son portefeuille. Détaillé et exhaustif, ce questionnaire porte sur une cinquantaine de sujets couvrant l'ensemble du spectre ESG. Le troisième KPI concerne la performance ESG dans l'ensemble du portefeuille, sur la base des réponses au questionnaire.

« Nous pensons être les premiers sur le marché à mettre en œuvre une telle solution », déclare Rafael Calvo. « Cette approche démontre notre engagement envers les principes ESG et témoigne clairement du respect des politiques ESG de nos investisseurs. »

## Des deals bilatéraux de valeur, s'appuyant sur un réseau de partenaires de confiance

Les problématiques de marché sont toujours présentes à l'esprit des investisseurs. Sur le marché de la dette privée, le nombre de transactions a été très élevé fin 2021-début 2022, ce qui a

propulsé à la hausse le pricing des prêts.

En outre, les investisseurs en dette surveillent toujours de très près l'inflation. L'inflation a largement dépassé les prévisions sur la plupart des marchés et pourrait finir par éroder les performances des investisseurs.

Il est encore possible d'identifier des poches de valeur malgré des conditions de marché difficiles. « Nous avons identifié des potentiels de valorisation, des marges plus élevées et des frais plus attractifs en investissant dans des entreprises non notées de l'upper-mid market, celles dont l'EBITDA est compris entre 30 et 60 millions d'euros », explique Rafael Calvo.

Pourquoi ? Car, pour les grosses transactions, qui sont généralement notées, les prêts peuvent ensuite s'échanger sur le marché secondaire, qui est très dynamique et liquide et attire de nombreux acheteurs potentiels. Ce marché stimule les enchères et les prix.

Il est aussi possible de contourner l'activité dynamique des marchés secondaires en passant par des investissements bilatéraux. « Du côté du sponsor, la rapidité de l'exécution, la certitude du financement et l'aspect pratique du processus offriront une prime », déclare M. Calvo. « Compte tenu de notre expérience sur ce marché, nous sommes en mesure d'évaluer et d'exécuter les transactions rapidement, et le sponsor n'a donc pas besoin de consacrer du temps à la syndication de la dette et peut simplement passer à son investissement suivant. De nombreux sponsors apprécient ce service ».

## Se protéger contre l'inflation grâce à la sélection des titres

L'inflation est un danger permanent pour les portefeuilles obligataires. La dette privée bénéficie dans une certaine mesure d'un mécanisme de protection intégré dans la mesure où elle offre des coupons à taux variable qui augmentent au même rythme que la hausse des taux.

Mais cet attribut ne réduit pas la probabilité des défauts. Seule une sélection rigoureuse des titres peut atténuer ce risque. C'est pourquoi, ces dernières années, MV Credit a augmenté le niveau d'exigence en termes de main-d'œuvre et des intérêts dans ses modèles d'analyse des entreprises envisagées pour rejoindre le portefeuille de MV Credit. Pour Rafael Calvo : « On voyait clairement que tout l'argent dans le système allait

doper l'inflation, il s'agissait juste de savoir quand. »

« Les risques d'inflation sont toujours pris en compte dans nos modèles », ajoute-t-il. « Depuis de nombreuses années, nous avons intégré la possibilité d'une inflation très rapide, ainsi que d'une augmentation significative du coût de la dette des entreprises via l'augmentation des taux de base. »

Selon le scénario central de MV Credit, l'inflation, très élevée au début de l'année 2022, va s'atténuer et retrouver un niveau plus normal à moyen terme. Cependant, ses portefeuilles sont positionnés en vue d'une possible accélération de l'inflation à court et moyen terme, qui réduirait la rentabilité de nombreuses entreprises.

« Nos modèles sont construits de manière à investir dans des entreprises qui peuvent tolérer une réduction de leurs marges de rentabilité dans un contexte d'inflation des coûts », précise Rafael Calvo. « Leur ratio de couverture des flux de trésorerie sont généralement très solides ».

## **Une gestion des risques intentionnellement rigoureuse**

Prendre en compte les risques, même s'ils semblent minimes, est un impondérable de notre processus d'investissement dans des prêts seniors. La protection du capital est primordiale et Rafael Calvo ne se cache pas d'avoir adopté l'approche défensive de MV Credit.

« Comme nous ne misons pas sur l'évolution des cycles, nous ne pouvons pas profiter de tout le potentiel haussier des marchés. Mais en milieu et en bas de cycle, nous nous en sortons très bien avec un écart-type de performance assez faible.

En d'autres termes, nous faisons tout ce qui est nécessaire pour être un partenaire de confiance. »

*Publié en mai 2022*

## MENTIONS LÉGALES

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](http://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.

### MV Credit Partners LLP

Un affilié de Natixis Investment Managers

MV Credit Partners LLP

Numéro d'enregistrement : OC397214

Autorisée et régulée par la Financial Conduct Authority (FCA)

45 Old Bond Street

London W1S 4QT

[www.mvcredit.com](http://www.mvcredit.com)

### Natixis Investment Managers

RCS Paris 453 952 681

Capital: €178 251 690

43 avenue Pierre Mendès France

75013 Paris

[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)

> Find out more: [im.natixis.com/en-institutional](http://im.natixis.com/en-institutional)

INT153FR-0522

## PERSPECTIVES DE MARCHÉ

DOCUMENT À DESTINATION DES CLIENTS PROFESSIONNELS AU SENS DE LA MIF