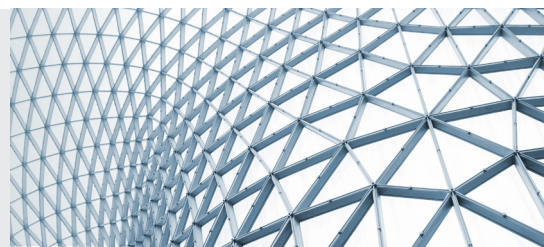


Le HUB

POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS



> Plus d'informations sur :
im.natixis.com/fr-institutional/le-hub

Vos prêts à effet de levier sont-ils performants ?

Dans un contexte de fortes tensions sur les marchés, le recours à des stratégies robustes peut continuer à porter ses fruits.

Points clés :

- Dans un environnement économique fortement agité, une sélection d'actifs rigoureuse et les compétences du gérant revêtent une importance capitale sur le marché des prêts à effet de levier.
- La sélection des secteurs et des entreprises ainsi que le pays dans lequel ces entreprises opèrent déterminent la solidité d'un portefeuille de dettes subordonnées.
- L'expérience et le savoir-faire des équipes d'investissement sont essentiels. Avoir l'expérience de la gestion en période difficile permet d'être plus réactif, tandis que les taux de perte sont réduits par une connaissance avérée du marché et le partenariat avec des fonds de capital-investissement ("sponsors") qui partagent cette philosophie de collaboration.

Seules des années comme 2020 peuvent déterminer quelles stratégies d'investissement sont résilientes et quelles sont celles qui, comme le dit la formule, dépendent largement de la marée qui fait flotter tous les bateaux, autrement dit de la tendance du marché.

Le marché des prêts à effet de levier en est un bon exemple. Pendant de nombreuses années, les rendements ont été excellents sur l'ensemble du marché. Mais en période de tensions, la rigueur de la sélection d'actifs et les compétences du gérant deviennent soudainement primordiales.

Investir dans la dette subordonnée : une success story

Les prêts à effet de levier, ou dette subordonnée, ont offert de solides rendements aux investisseurs sur

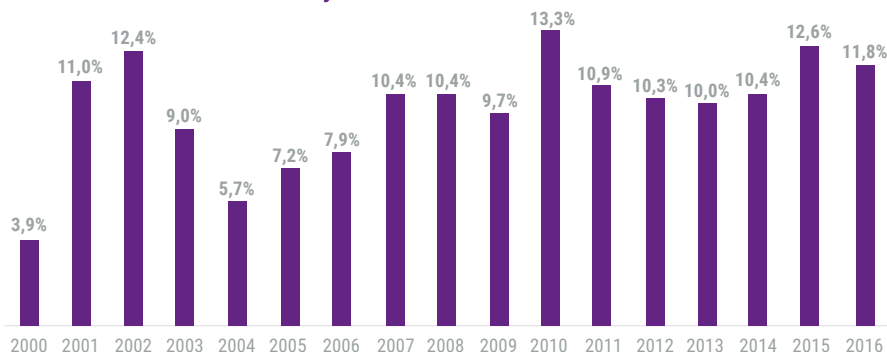


Francois Decoeur
Gérant de portefeuille
de fonds de dette subordonnée
MV Credit Partners LLP
("MV Credit")

une longue période. Ces prêts sont utilisés dans des opérations de capital-investissement, puisqu'ils constituent la composante dette d'une opération visant à acheter une entreprise et complètent la composante capitaux propres, plus risquée, apportée par le Private Equity sponsor.

Sur le long terme, les prêts à effet de levier affichent les performances les plus prévisibles et les plus constantes de tout l'univers de la dette. En termes de couple

Rendements moyens des fonds de dettes subordonnées¹



1. Source : MV Credit, CEPRES. Données collectées en novembre 2019. Basé sur les taux annualisés de défaut et de perte réalisés de toutes les dettes subordonnées européennes : informatique/technologie, santé, consommation, industrie, autres/non spécifié, finances avec une période d'investissement 2001-2019. Investissements réalisés uniquement. Investissements avec sponsors uniquement. Période de données 2001-2019. Les données pour la période 2017 - 2019 ne sont pas disponibles ou significatives. Les données relatives aux performances indiquées représentent les performances passées. Elles ne garantissent pas et ne sont pas nécessairement représentatives des performances futures.



rendement/volatilité, ils ont rapporté plus que la dette senior d'entreprise, le haut rendement, les fonds de placement immobilier et la dette d'infrastructure.

Ils surperforment également les fonds de capital-investissement sur une base ajustée en fonction du risque. Les taux de défaut sont faibles et les coupons flottants garantissent aux investisseurs qu'ils ne pâtiront pas en cas d'une hausse des taux d'intérêt.

Les investisseurs n'ont pas besoin d'attendre aussi longtemps que les Private Equity sponsors pour percevoir des revenus du capital qu'ils ont investi. Les investisseurs en dette subordonnée reçoivent des coupons réguliers dès la conclusion d'une transaction, ce qui constitue un outil efficace de réduction du risque. Et bien que les fonds soient fermés et que l'argent des investisseurs soit en théorie bloqué pour une période pouvant aller jusqu'à 10 ans, en pratique, les entreprises détenues par des fonds de capital-investissement font souvent l'objet d'un refinancement ou sont vendues, de sorte que les investisseurs reçoivent leur capital bien avant l'échéance des 10 ans.

Début 2020, l'ensemble du secteur du capital-investissement était en meilleure forme que lors des années qui ont précédé la crise financière de 2008. Les Private Equity sponsors se sont moins attachés à la structuration financière. Ils ont plutôt cherché à affiner les modèles économiques de leurs sociétés en portefeuille et à créer des plateformes opérationnelles pour tirer parti des ressources au sein de leurs différents portefeuilles. Les entreprises sont donc plus souples et moins endettées qu'en 2008. Ceci, dans un environnement de marché normal, permet aux investisseurs en prêts à effet de levier d'être bien positionnés.

Des entreprises leaders sur leur marché, peu exposées aux cycles

Le problème est, bien sûr, que nous ne sommes pas dans un environnement de marché normal. Dans le contexte actuel, la résilience des portefeuilles de prêts est mise à rude épreuve. Qu'il s'agisse de la

sélection des secteurs et des entreprises, ou même de la juridiction dans laquelle les entreprises opèrent, tous ces éléments contribueront à déterminer la robustesse réelle d'un portefeuille de dette subordonnée.

"Nous créons des portefeuilles qui peuvent naviguer au travers des cycles", explique François Decoeur, gérant de portefeuille de fonds de dette subordonnée de MV Credit. "Nous investissons dans des entreprises qui peuvent à la fois se développer sur les marchés haussiers et résister durant des périodes de turbulences".

MV Credit, une société de gestion affiliée de Natixis Investment Managers, finance des transactions sur le marché privé dans lesquelles la société cible est leader de son secteur au niveau national ou internationale, ce qui lui permet de préserver sa part de marché et de négocier avec ses fournisseurs et ses clients lorsque les choses se compliquent. Ces entreprises disposent souvent de secteurs d'activité diversifiés qui leur permettent de maintenir leurs revenus quel que soit le cycle économique. De plus, ces entreprises sont principalement basées en Europe du Nord, où les économies et les régimes politiques sont relativement stables.

Les prêts aux acteurs du secteur de la santé sont un excellent exemple d'investissements contracycliques. MV Credit alloue une part importante de son portefeuille à des entreprises proposant des technologies médicales de pointe, telles que les technologies de dépistage. Son portefeuille est également surpondéré dans le secteur des services aux entreprises, en particulier dans les sociétés de logiciels qui réalisent des ventes récurrentes auprès d'une large clientèle de PME. La capacité de modéliser les revenus des sociétés de logiciels d'une année sur l'autre est particulièrement intéressante car cela permet aux prêteurs de dettes subordonnées de prévoir avec précision la future génération de revenus à un horizon relativement éloigné.

Des secteurs tels que la santé et les services aux entreprises sont soumis à des tendances non cycliques à long terme. Autrement dit, leurs modèles

économiques devraient être en mesure de résister à des ralentissements même violents.

Ces caractéristiques contrastent avec, par exemple, celles des industries manufacturières traditionnelles, qui sont tributaires du PIB et exposées à des cycles de dépenses d'investissement qui peuvent avoir une incidence sur leurs flux de trésorerie. Ces entreprises auront du mal à générer suffisamment de liquidités pour payer tous leurs créanciers en période de crise.

"L'impact sur notre portefeuille a été largement contenu lors de la première vague de la pandémie", explique François Decoeur. "Nous n'investissons pas dans la mode, la vente au détail, l'automobile, etc., et nous ne sommes donc pas très exposés au cycle."

Il faut choisir son partenaire avec attention

La résilience des prêts à effet de levier repose également sur l'expérience et le savoir-faire des équipes d'investissement. Avoir l'expérience de la gestion lors de périodes difficiles permet d'être plus réactif. Le savoir-faire consiste à travailler avec les gérants clés du Private Equity afin d'accéder aux meilleures transactions. Le savoir-faire, c'est aussi travailler avec des Private Equity sponsors qui comprennent qu'une opération est une collaboration et qui prennent en compte les intérêts de tous les investisseurs lorsqu'ils doivent prendre des décisions difficiles.

"Nous avons été fondés en 2000 et nous travaillons exclusivement avec des sociétés de capital-investissement", explique François Decoeur. MV Credit a octroyé 5,8 milliards d'euros de financement depuis son lancement et possède l'une des plus anciennes équipes de gestion du secteur¹. "Nous avons appris non seulement à sélectionner les bonnes opérations, mais aussi les Private Equity sponsors qui savent comment réagir en cas de difficultés au sein du portefeuille."

Les sociétés de capital-investissement qui ont investi à travers de nombreux cycles et qui ont l'expérience dans la gestion des situations difficiles sont susceptibles



d'avoir une approche plus mesurée vis-à-vis de leurs sociétés en portefeuille et des créanciers. MV Credit cherche donc à travailler avec des fonds de capital-investissement qui signalent rapidement la détérioration des fondamentaux de leurs entreprises, communiquent bien avec leurs partenaires de financement et, surtout, possèdent les compétences professionnelles et les moyens financiers nécessaires pour soutenir leurs sociétés en cas de besoin.

“Nous ne travaillerons pas avec toutes les sociétés de capital-investissement », ajoute François Decoeur. « La sélection des Private Equity sponsors est, selon nous, l'une des raisons pour lesquelles notre portefeuille résiste dans les moments difficiles”.

Les avantages d'être prêteur unique

Certaines opérations de capital-investissement sont financées par plusieurs prêteurs. Cela peut permettre de réaliser des opérations de plus grande envergure et d'avoir accès à des compétences complémentaires. Mais, en période de difficultés, il peut être avantageux d'être le seul prêteur. “Nous sommes généralement le seul prêteur ou, parfois, sommes un prêteur parmi un nombre limité de prêteurs”, explique François Decoeur. “Lorsqu'une société en portefeuille rencontre des difficultés, moins il y a de personnes avec lesquelles vous devez composer, plus il est facile de trouver une solution”.

Le fait d'être un prêteur unique peut également être un avantage dans un environnement économique normal. Cela peut accélérer les négociations et la prise de décisions concernant les actions importantes à entreprendre pour l'entreprise, comme le refinancement, les expansions, les fusions et les sorties de sponsors.

Avoir des relations plus simples, qui permettent d'éviter la complexité inhérente aux structures à partenaires multiples, peut également mener à une augmentation du nombre d'opportunités. “Le fait d'être en contact permanent avec un certain nombre de Private Equity sponsors de confiance nous permet souvent de prendre connaissance en avant-première de transactions qui ne sont pas connues du reste du marché”, explique François Decoeur. De même, cela permet à MV Credit, grâce à ses propres recherches et à ses connaissances, de soumettre des opérations de financement spécifiques à certains Private Equity sponsors. Il en résulte un plus grand nombre d'opérations, dans de meilleures conditions et une plus grande diversification du portefeuille de prêts.

Les critères ESG assurent une protection à la baisse

L'intégration de facteurs ESG (Environnement, Social, Gouvernance) peut rendre un portefeuille de prêts à effet de levier plus solide. La propension à refuser une transaction ou à se défaire d'une société en portefeuille si celle-ci ne respecte pas les valeurs ESG fondamentales peut permettre de limiter les pertes. Le risque que la réglementation oblige une entreprise à rectifier de mauvaises pratiques environnementales, le risque de controverses telles que des poursuites judiciaires et des sanctions financières, et le risque pour les travailleurs et pour la réputation de l'entreprise posé par des conditions de travail dangereuses sont autant de facteurs qui peuvent affecter le recouvrement du prêt.

“Pour dire les choses simplement, si le profil d'une entreprise n'est pas

suffisamment durable, le risque crédit est plus élevé”, explique François Decoeur. MV Credit peut se satisfaire des fondamentaux d'une entreprise, de son équipe de direction, de la structure de l'opération et de sa valorisation, mais MV Credit n'engagera pas de capital si les pratiques commerciales les plus importantes ne sont pas durables.

Et bien que le profil risque-rendement financier du secteur de la santé intéresse MV Credit, la société n'investit pas dans les maisons de retraite par exemple. MV Credit estime que les entreprises qui jouent un rôle essentiel au sein de l'économie et de la société ne devraient pas être soumises à une logique de profit. .

Conclusion : survivre aux tensions du marché

Les prêts à effet de levier sont, historiquement parlant, une classe d'actifs très performante. Mais en période de fortes tensions sur les marchés, seules les stratégies les plus robustes continueront à offrir des rendements supérieurs à ceux du marché. Les stratégies les plus résilientes se concentrent sur les entreprises moins cycliques et mettent à profit leur expérience et leur savoir-faire pour travailler de concert avec leurs partenaires et ainsi éviter une importante dépréciation des prêts.

“Nous sommes sur ce marché, et seulement sur ce marché, depuis 20 ans”, souligne François Decoeur. “Depuis tout ce temps, nous utilisons la même stratégie d'investissement. La seule différence est que nous avons encore plus d'expérience aujourd'hui

”

Rédigé en mai 2020



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.

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, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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.

MV Credit Partners LLP

Numéro d'enregistrement : OC397214

Autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA) sous le numéro de registre 67717 de la FCA.

45 Old Bond Street

Londres W1S 4QT

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

INT200FR-0520