

La Dette Privée (“Private Debt”)

Une classe d’actifs institutionnelle



Introduction : Le maintien de taux très bas pénalise les fonds de pension

Section I Comprendre la Dette Privée

Section II Le marché de la Dette Privée

Section III Rationnel de l'investissement dans la Dette Privée

Section IV Construire une allocation de fonds de Dettes Privées Immobilières

Section V Conclusion : Investir dans l'alternatif, la révision des allocations d'actifs

Annexes

Disclaimer

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

« La réduction drastique des rentes »

(L'AGEFI 29.09.2016)

Les Echos

LE QUOTIDIEN DE L'ÉCONOMIE

« La terrible vérité derrière les taux d'intérêt négatifs »

(Les Echos 20.09.2016)



Source : The Economist, 24-30th Sept. 2016

LE TEMPS

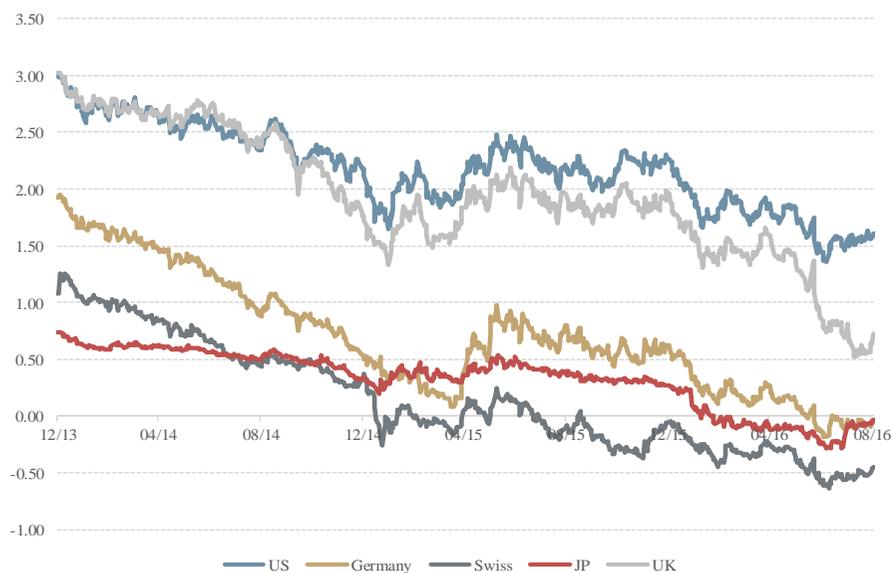
« Les nouvelles réalités du marché obligataire »

Taux d'intérêt bas, risques de marchés élevés, assèchement de la liquidité : autant de facteurs qui invitent à repenser la construction de portefeuilles.

(Le Temps 28.08.2016)

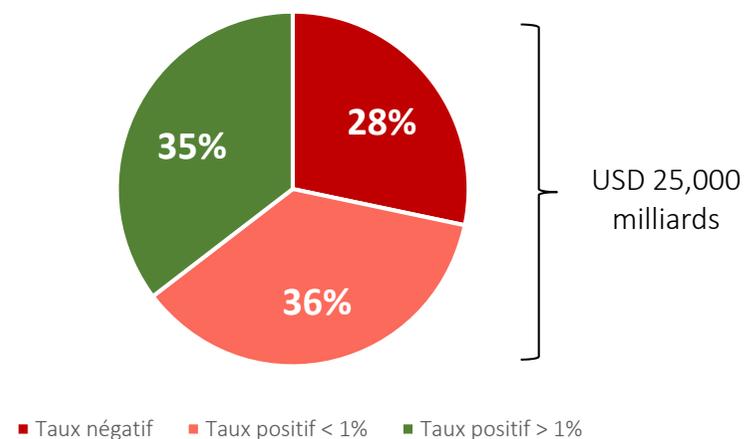
Le maintien de taux très bas pénalise les fonds de pension (2/3)

Evolution des taux des obligations d'Etats (2013-2016)



Source : PBS, Bloomberg

Plus de 2/3 des obligations d'Etats des pays développés affichent un taux inférieur ou égal à 1%



Source : Apollo

Investir dans une classe d'actifs institutionnelle pour créer du rendement: la Dette Privée

- 1 Le niveau actuel des taux, si il devait perdurer, affectera la capacité des institutions de prévoyance à faire face à leurs obligations vis-à-vis de leurs ayants droit. L'adaptation des allocations traditionnelles d'actifs au nouvel environnement économique et financier va nécessairement se poser.
- 2 L'évolution des allocations d'actifs des institutions de prévoyance, pour retrouver un rendement pérenne, nécessite de recourir aux classes d'actifs alternatifs, comme les fonds de *Private Equity*, notamment les fonds de *Private Real Estate* et de *Private Debt*.

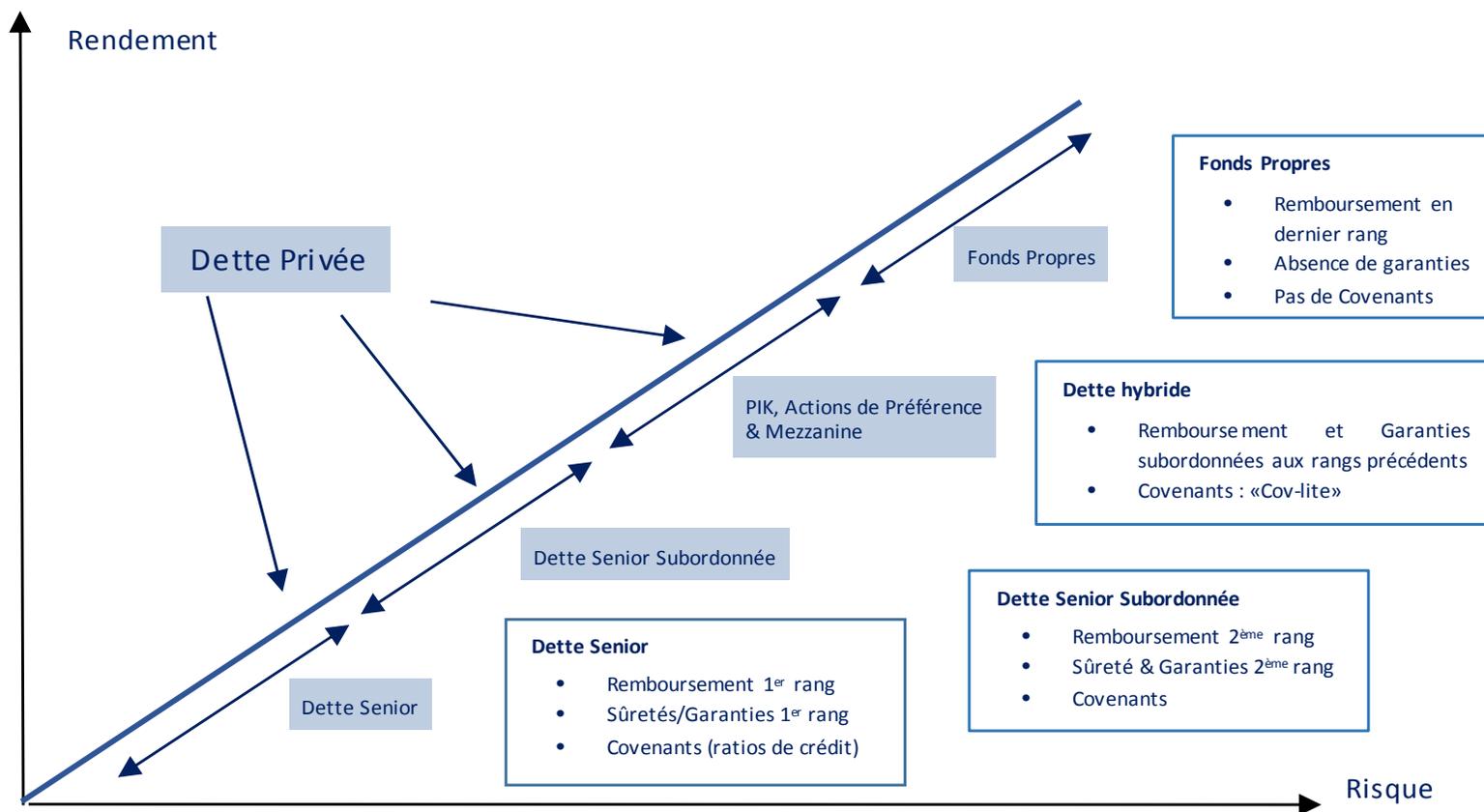
Section I

Comprendre la Dette Privée



La Dette Privée recourt à tous les instruments de crédit.

La Dette Privée répond aux besoins de financement des PME et des ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) avec une large gamme d'instruments de dette, offrant aux investisseurs des niveaux variables de risque, de sûretés et de rentabilité.



Source : PBS Private Capital

Les caractères distinctifs du marché du Crédit (2/4)

	Dettes Privées (non-cotée)	Dettes Publiques (cotée)
Emprunteurs	› PME & ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire, <i>Small & Mid Caps</i>).	› Sociétés multinationales, grandes entreprises cotées
Notation	› Pas de <i>Rating</i> par une Agence de notation. Non Investment Grade.	› Notation par une Agence de Rating / Sociétés Investment Grade.
Instruments de Dette	› Dette Senior / Dette Senior subordonnée › Dette spécialisée (<i>Asset based Finance</i>) › Unitranché › PIK › Mezzanine › Restructuration de dettes (<i>Distressed Debt</i>)	› Dette souveraine › Dette Senior obligataire / Dette Senior subordonnée › <i>High Yield Credit</i> › Dette syndiquée (banques) › Dettes Pays émergents
Origination & Structuration	› Propriétaire › Ad hoc	› Intermédiation des marchés › Syndication par les banques
Accès au capital	› Fonds d'investissement fermés (<i>Closed end funds</i>) › Placements Privés.	› Fonds d'investissement ouverts, cotés › Placements publics (marchés).
Gestion du Portefeuille	› Très active par les managers des fonds auprès des emprunteurs (« <i>Hands on approach</i> » similaire au Private Equity).	› Passive : Arbitrage des positions en portefeuille
Déploiement du capital	› Sur 2 à 3 ans	› Immédiat
Frais de gestion	› <i>Management Fee</i> / <i>Performance Fee</i> après retour minimum	› <i>Management Fee</i> / <i>Performance Fee</i> (<i>High Water mark</i>)
Rendement	› Taux fixe / Taux flottant (Euribor + / Libor +) › Marge (<i>Spread</i>): ~ 350- 500 bps (<i>Senior Debt</i>); 800 bps Unitranché,; Mezzanine ≥ 1000 bps.	› Taux fixe / Taux flottant (Euribor + / Libor +) › Marge (<i>Spread</i>): ~ 300-400 bps
Liquidité	› Nil / Possibilité de transaction privée (« <i>Best Effort only</i> »)	› Marchés profonds et très diversifiés

Qui sont les emprunteurs sur le marché de la Dette Privée ?

Dette des Entreprises PME & ETI (Midcap Corporate Debt)

- › Les entreprises concernées sont majoritairement des PME (Petites et Moyennes Entreprises) et ETI (*Entreprises de taille intermédiaire: «Mid Caps»*), *Non Investment Grade*, qui étant dépourvues de notation (pas de *rating*), n'ont pas accès aux marchés obligataires, ou au *High Yield*, pour répondre à leurs besoins de financement, et que les banques ne servent plus suite aux nouvelles réglementations bancaires internationales («Bâle III»).
- › Les financements portent sur les investissements de développement, les acquisitions, les opérations de *Buy-out* ou le refinancement de dettes existantes.
- › Un très large spectre d'industries et de services sont concernés.

Sociétés & Investisseurs Immobiliers (Dette Privée Immobilière : Private Real Estate Debt)

- › Les emprunteurs sont majoritairement des développeurs immobiliers, des sociétés foncières qui restructurent leurs actifs immobiliers, de grands patrimoines détenant en direct leurs immeubles, qui doivent financer des opérations de réhabilitation. Les transactions sont de taille moyenne, et visent à valoriser les actifs, ou à les céder à terme rapproché.
- › Ces financements ont une maturité de court ou moyen-terme (2-5 ans), avec des montants jusqu'à EUR 100 millions, sur la base d'une quotité de financement (LTV: *Loan to Value*) de l'ordre de 70% à 80% au maximum.

Qui sont les prêteurs sur le marché de la Dette Privée ?

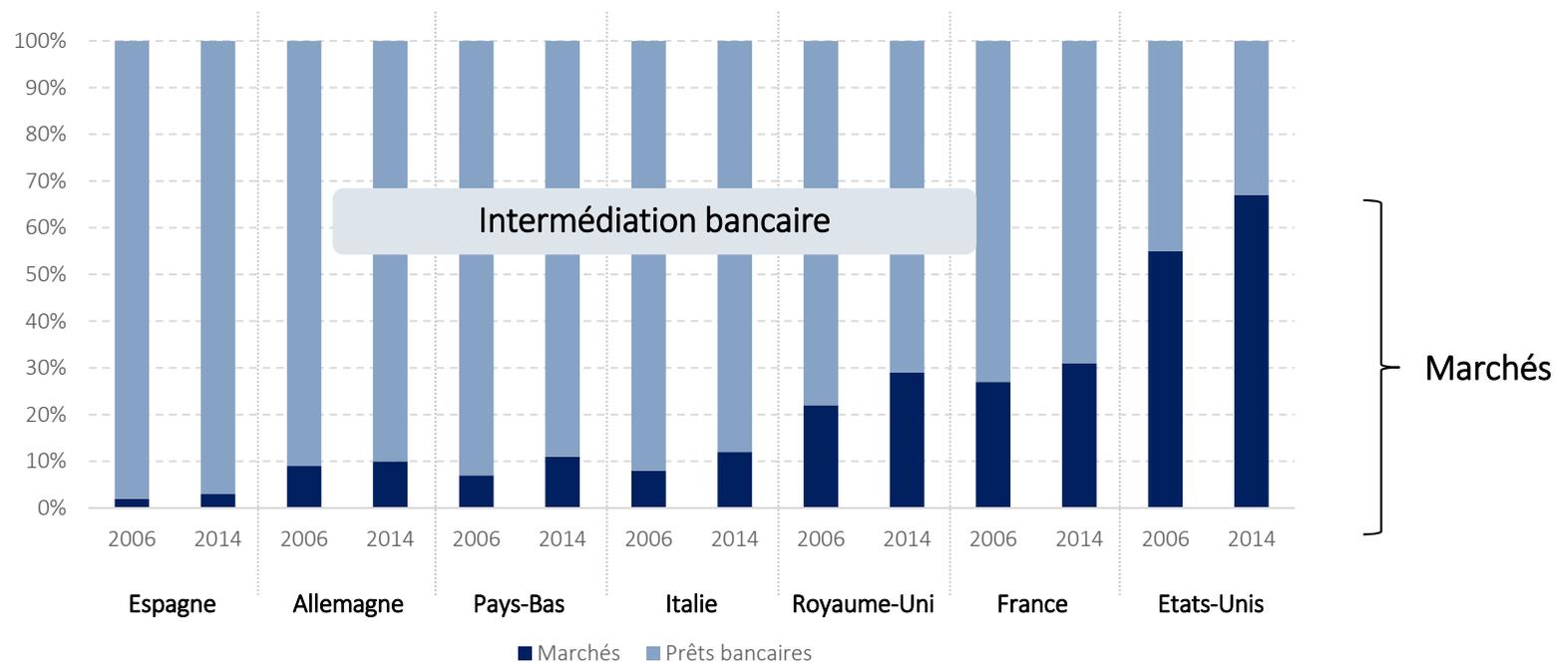
- › Les fonds d'investissement fermés (*Closed end funds*, similaires aux fonds de *Private Equity*) sont dirigés par des professionnels expérimentés, transfuges du monde bancaire, ou du monde institutionnel, comme les assureurs, investisseurs très expérimentés en immobilier.
- › Les structurations des transactions reposent sur des montages spécifiques à chaque opération, qui recourent à des véhicules dédiés, à même de répondre aux besoins de financement des entreprises et des promoteurs, que les banques ne fournissent plus compte tenu de leur structure de bilan soumise aux nouvelles normes réglementaires bancaires («Bâle III»).



La désintermédiation du Crédit bancaire aux USA et en Europe

Les entreprises américaines se financent traditionnellement, et majoritairement, au travers des marchés organisés (*“Public Markets”*) et des marchés privés (*“Private Markets”*). Les entreprises européennes ont encore massivement recours à l’intermédiation des banques. Les nouvelles réglementations bancaires (*“Bâle III”*) modifieront en profondeur, sur la durée, la structure du marché du crédit en Europe, qui se rapprochera des pratiques américaines.

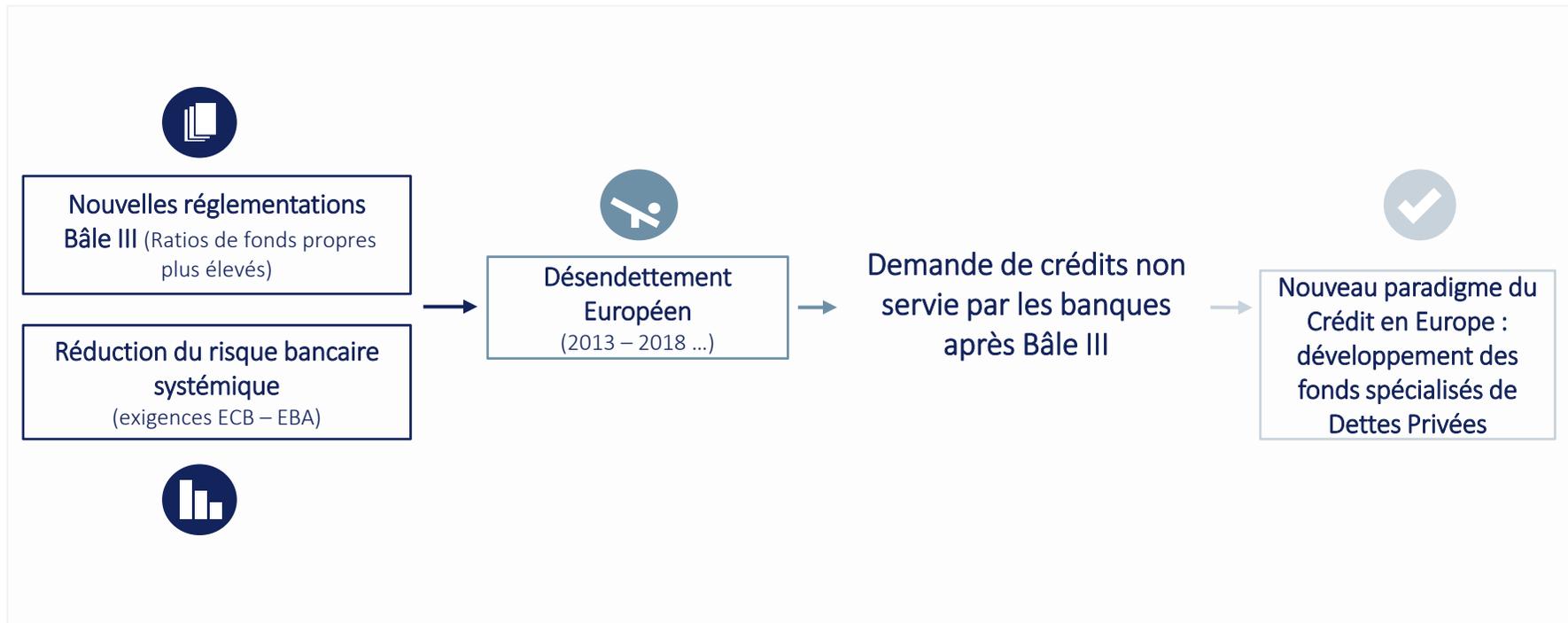
Répartition des modes de financement des entreprises, par pays



Source : Standard & Poor's, 2015

Le nouveau paradigme du marché du Crédit en Europe suite à “Bâle III”

La nouvelle réglementation bancaire dite “Bâle III”, post-crise, qui restreint le levier de bilan des banques, ouvre en Europe le marché du crédit à de nouveaux acteurs que sont les fonds d’investissement spécialisés dans la Dette Privée (“Private Debt”). La désintermédiation bancaire constitue un changement structurel de l’offre traditionnelle de crédit en Europe.

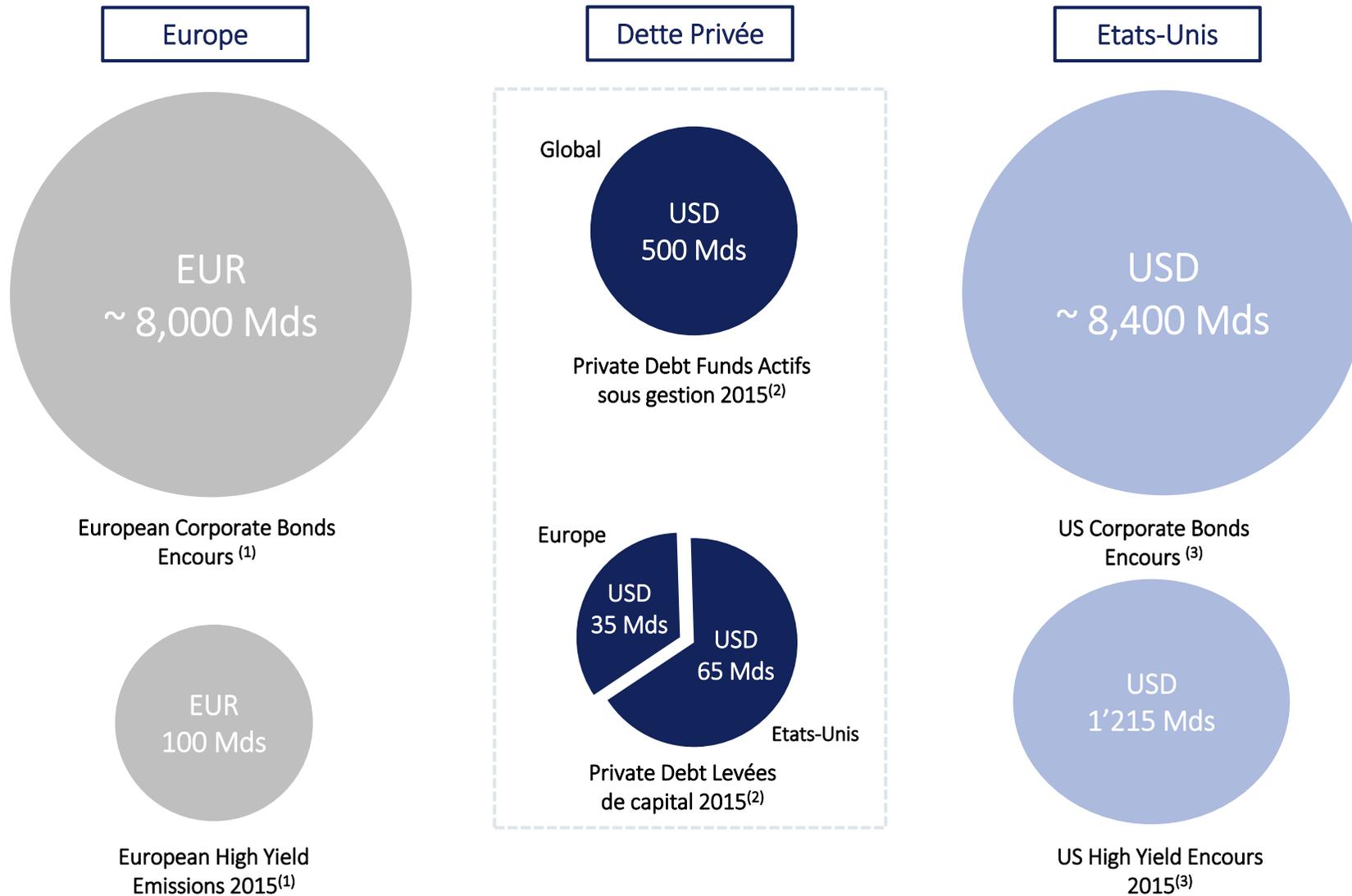


Section II

Le marché de la Dette Privée



Les marchés organisés dominent l'offre de crédits non-intermédiés

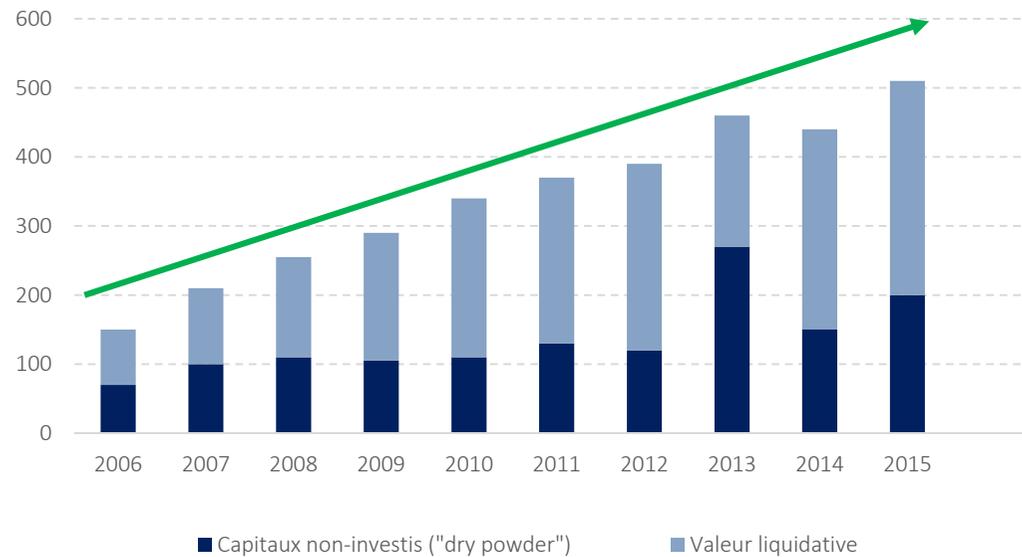


(1) Sources : AFME, Dealogic, Thomson Reuters, T2 2016 (2) Source : Preqin (3) Emissions 2015 : USD 260 Mds . Source : SIFMA, T2 2016

Le marché de la Dette Privée a été multiplié par 3 en 10 ans

Les actifs des fonds d'investissement dédiés à la Dette Privée ont dépassé USD 500 milliards en 2015.

Montant total des actifs sous gestion des fonds de Dette Privée (USD, milliards)

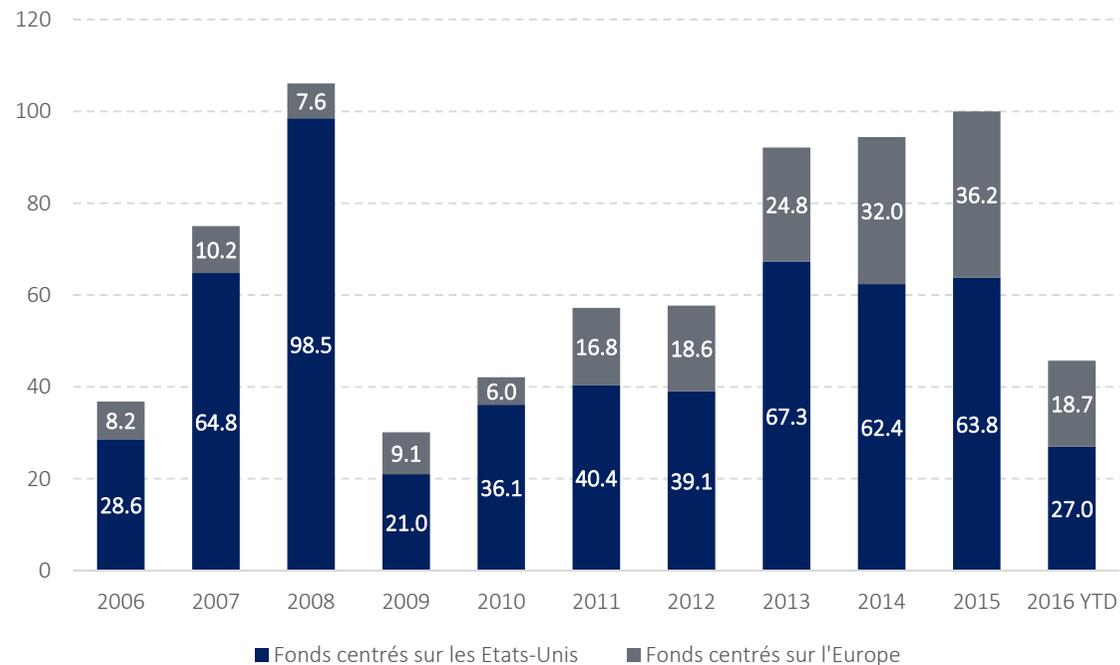


Source : Brown Harriman, Preqin 2015

Progression des levées de capital par les fonds de Dettes Privées

Les capitaux levés en 2015 ont renoué avec les plus hauts d'avant crise, avec une contribution plus importante de l'Europe.

Levées annuelles de capital des fonds de Dettes Privées, 2006 – 2016⁽¹⁾ (USD, milliards)



Source : Preqin

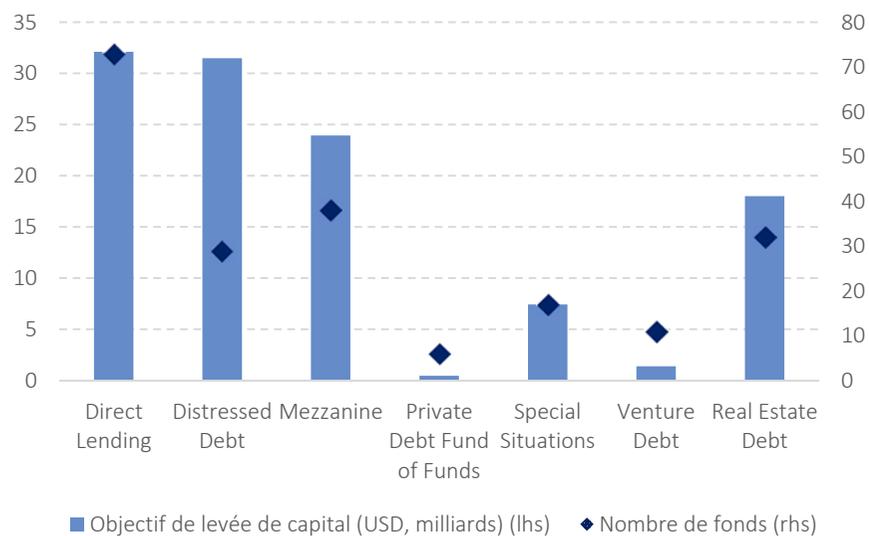
⁽¹⁾Données YTD au 18.07.2016

300 fonds de Dettes Privées visent à lever plus de USD 150 Mds en 2016



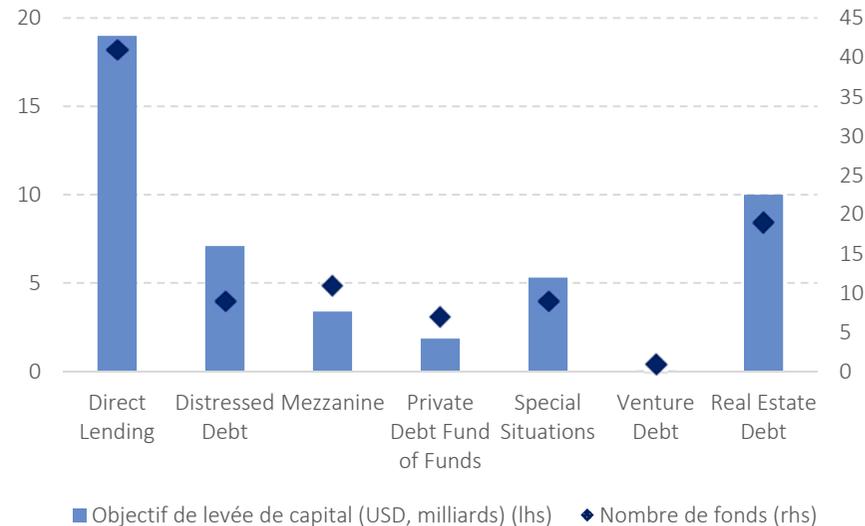
- › 206 fonds aux USA, avec un objectif de USD ~ 114 milliards
- › 97 fonds en Europe, pour un objectif de USD ~ 48 milliards

Amérique du N. : Fonds en levée de capital et montants attendus⁽¹⁾



Source : Preqin

Europe : Fonds en levée de capital et montants attendus⁽¹⁾



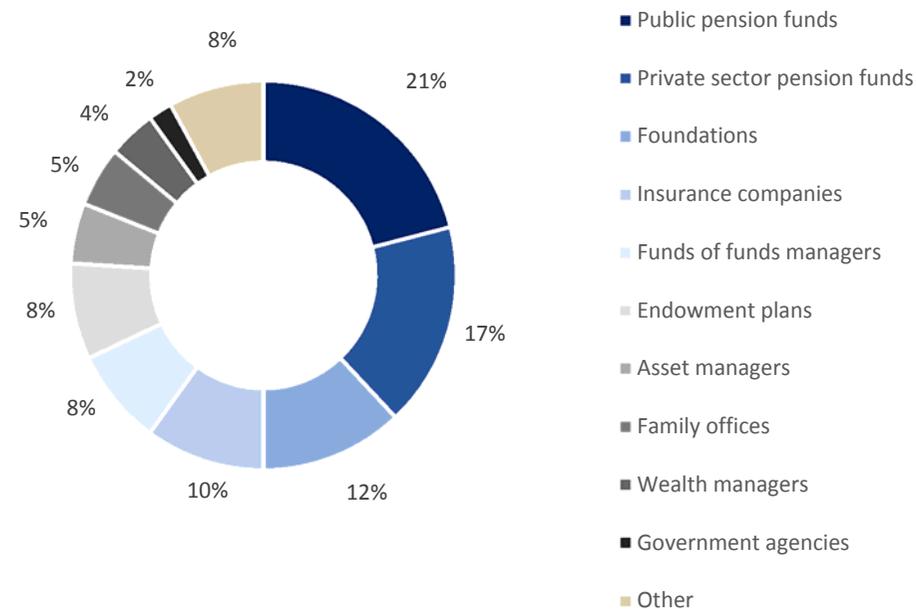
Source : Preqin

⁽¹⁾Données au 29.09.2016

Les institutionnels sont les principaux investisseurs dans la Dette Privée

Les institutionnels sont les principaux investisseurs dans la classe d'actifs : les fonds de pension pour 38% du total des actifs, et 26% pour les autres institutionnels. Les investisseurs privés représentent environ 30%.

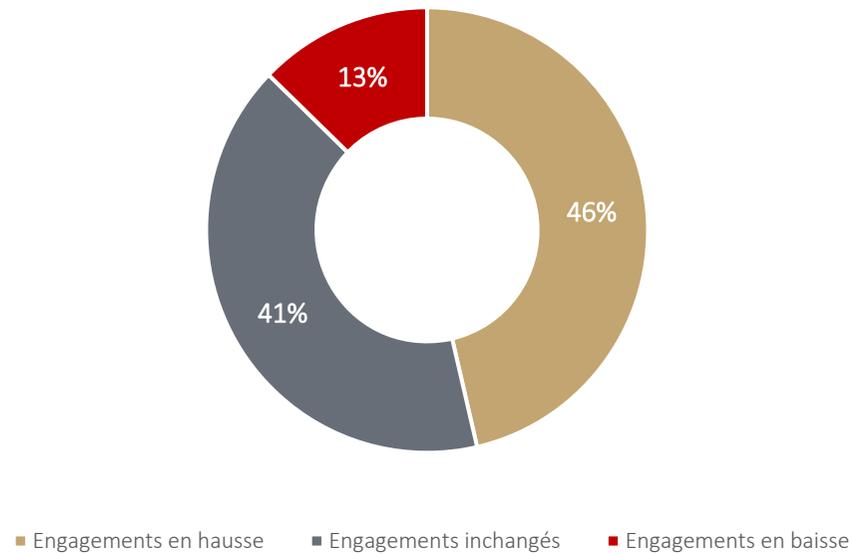
Répartition des investisseurs en Dette Privée



Source : Preqin Private Debt Online 2016

Près de 50% des investisseurs déjà engagés dans la classe d'actifs prévoient, au cours des 12 prochains mois, d'augmenter leurs engagements, et 41% de les maintenir inchangés.

Intentions d'investissement de capital (12 prochains mois vs 12 mois précédents)



Source : Preqin

Section III

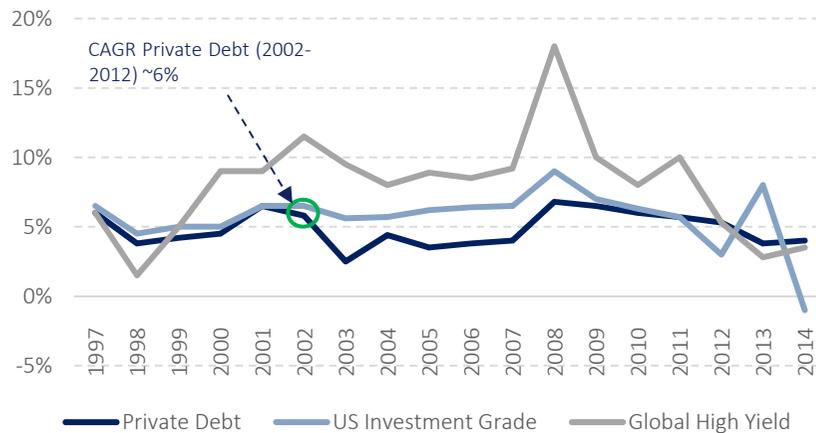
Rationnel de l'investissement dans la Dette Privée



La Dette Privée (US) constitue une classe d'actifs à part entière, avec un «*Track record*» établi sur le long-terme, et des caractères distinctifs attractifs :

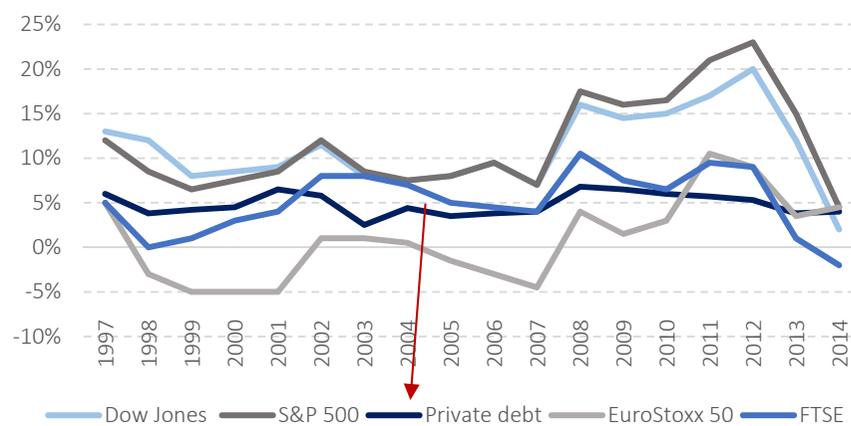
- › Stabilité du rendement (~ 6%p.a.) comparé au High Yield («HY» /Global High Yield Index), et à la Dette «Corporate» Investment Grade (Graphique 1).
- › Faible dispersion des performances, décorrélation des marchés actions, retour constamment positif (Graphique 2).

Graphique 1 : Performance moyenne annualisée et cumulée du rendement de la Dette Privée vs HY et US IG Corporate⁽¹⁾



Source : Preqin Private Debt Database 2015, Bloomberg, ICG

Graphique 2 : Performance moyenne annualisée et cumulée du rendement de la Dette Privée vs indices des marchés actions⁽¹⁾



Source : Preqin Private Debt Online 2015, Bloomberg, ICG

⁽¹⁾De 1997 à 2004, chaque point représente le taux de croissance annualisé (CAGR) sur 10 ans à partir de ce point. De 2004 à 2014, chaque point représente le taux de croissance annualisé (CAGR) à partir de ce point jusqu'en 2014.

L'investissement dans la Dette Privée («middle market» US) délivre des performances attractives comparées au High Yield et au marché actions (S&P 500) : des rendements élevés, couplés à une moindre dispersion, des taux de pertes inférieurs.

PERFORMANCES DES CLASSES D'ACTIFS

(1998 - 2015)

	Rendement		Ecart-Type	Sharpe Ratio	Défaut (%)	Pertes (%)	Recouvrement (%)
	courant %	Historique %					
Crédit Mid-market	6,8	7,4	7,4	0,84	3,4	0,6	~ 80
High Yield	7,6	9,4	10,6	0,59	4,4	2,8	~ 42
S&P 500 Index (1999-2015)	/	5,0	16,6	0,3			

Note

- **Ecart-type:** est la mesure de la volatilité d'un actif; il représente la dispersion des performances autour de la moyenne.
- **Sharpe Ratio:** est la mesure du couple rendement – risque d'un portefeuille; il représente l'écart de rentabilité obtenu par un investissement par rapport à un placement sans risque (par ex. le taux Eonia, ou un taux hypothécaire) divisé par un indicateur de risque, la volatilité du portefeuille, obtenue par l'écart-type de sa rentabilité. Il répond à la question: quel supplément de performance est obtenu pour chaque unité de risque (soit par pourcentage de volatilité) par le portefeuille.

Une allocation d'actifs incluant de la dette privée (20%) améliore le profil Rendement-Risque du portefeuille pour un rendement équivalent à celui du High Yield.

Impact d'une allocation de Private Debt

Portefeuille	Traditionnel	Avec du High Yield (20%)	Avec de la Private Debt (Mid-market) (20%)
Allocation			
Actions	60%	50%	50%
Bonds	40%	30%	30%
High Yield	-	20%	-
Private Debt (Mid-market)	-	-	20%
Rendement moyen (%)	5.03	5.29	5.28
Ecart-type (volatilité, %)	9.94	10.0	9.21
Sharpe Ratio	0.51 →	0.53 →	0.57

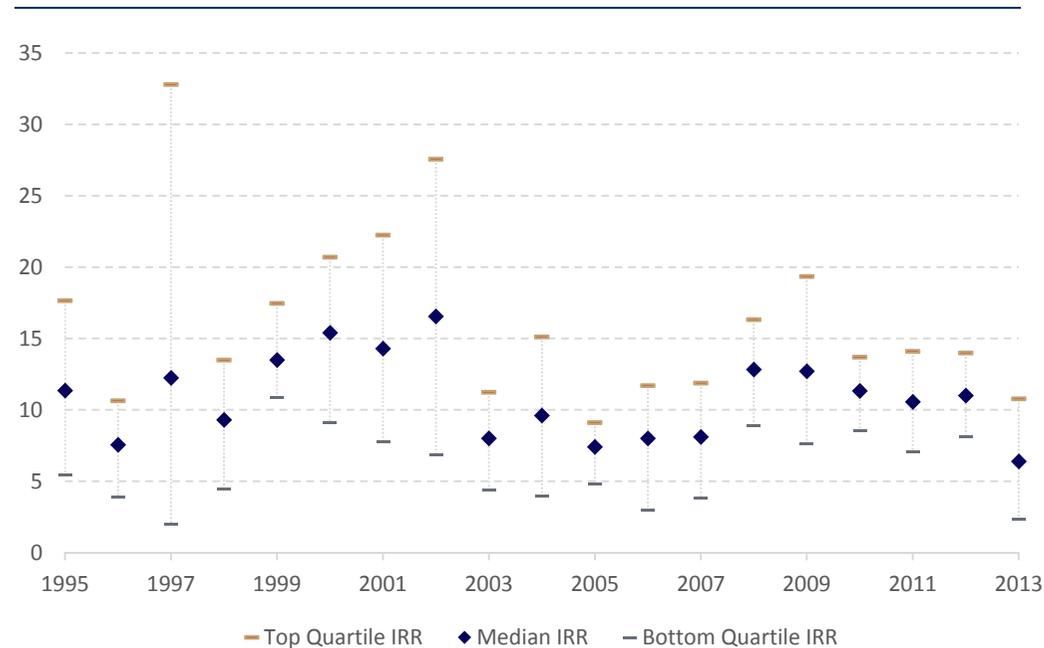
Note

- **Ecart-type:** est la mesure de la volatilité d'un actif; il représente la dispersion des performances autour de la moyenne.
- **Sharpe Ratio:** est la mesure du couple rendement – risque d'un portefeuille; il représente l'écart de rentabilité obtenu par un investissement par rapport à un placement sans risque (par ex. le taux Eonia, ou un taux hypothécaire) divisé par un indicateur de risque, la volatilité du portefeuille, obtenue par l'écart-type de sa rentabilité. Il répond à la question: quel supplément de performance est obtenu pour chaque unité de risque (soit par pourcentage de volatilité) par le portefeuille.

La Dette Privée délivre une performance résiliente sur la durée (1995 – 2013)

- › Moyenne des TRI⁽¹⁾ nets des fonds *top quartile* : **16,3%**
- › Moyenne des TRI⁽¹⁾ nets médians des fonds de Dettes Privées: **10,8%**
- › Moyenne des TRI⁽¹⁾ nets *bottom quartile des fonds de Private Debt* : **5,9%**

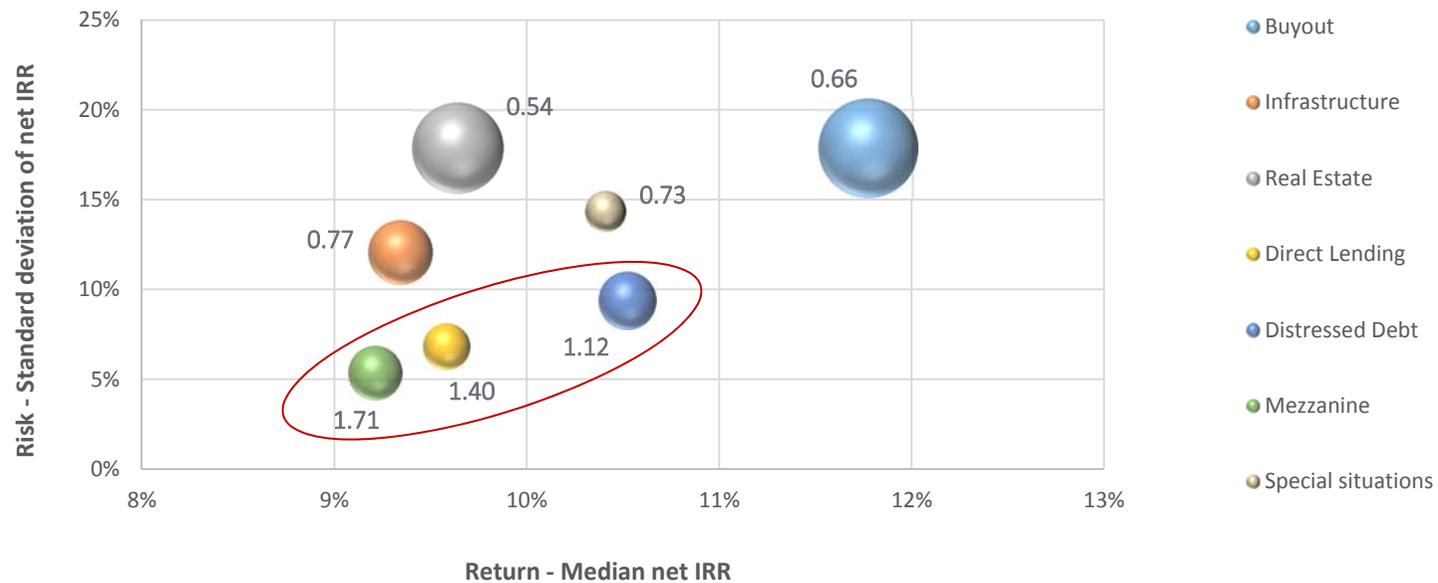
TRI⁽¹⁾ nets des fonds de Dettes Privées d'Entreprises



⁽¹⁾TRI = Taux de Rendement Interne

Les profils Rendement / Risque des stratégies de Dettes Privées sont attractifs.

Couple Rendement/Risque des principales stratégies de Dettes Privées – Vintages 2003-2013

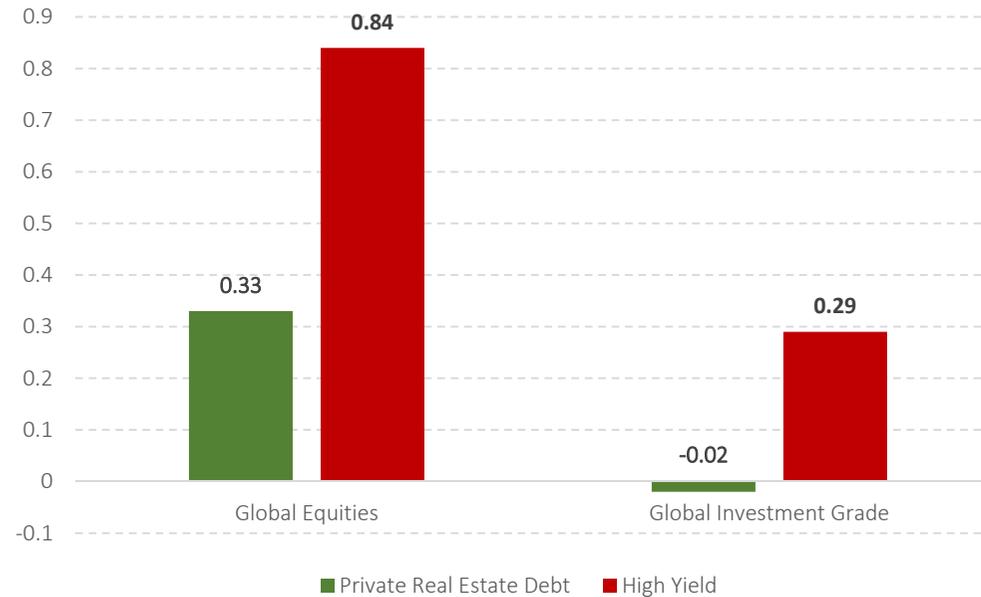


Source : Preqin 2016

Rationnel de l'investissement dans la Dette Privée (6/7)

Les actifs de Dettes Privées ont un faible niveau de corrélation avec les marchés actions (indice: 0,33) comparativement au *High Yield* (indice: 0,84). Dans un portefeuille la Dette Privée est un levier de décorrélation.

Indices de corrélation : Dette Privée vs High Yield (12.2007 - 12.2015)



Sources : Preqin, Bloomberg

Les mérites de la Dette Privée comme classe d'actifs

Visibilité et stabilité des performances

Décorrélacion avec les marchés actions, obligataires, *High Yield*

Faible risque de pertes en capital grâce au dispositif de sûretés et d'engagement contractuel («Covenants») des emprunteurs.

Profil Rendement / Risque attractif

Section IV

Construire une allocation de fonds de Dettes Privées Immobilières



La Dette Privée Immobilière internationale apporte de la décorrélation aux institutions de prévoyance, ainsi qu'un rendement pérenne.

- 1** Les Caisses de pension suisses ont une allocation immobilière élevée, essentiellement domestique. La Dette Privée immobilière internationale, européenne, permet de diversifier les portefeuilles et d'améliorer le couple Rendement / Risque.
- 2** La chute des rendements obligataires devrait conduire les institutions de prévoyance à réexaminer leur politique d'allocation d'actifs au profit des classes alternatives, comme le Private Equity.
- 3** Dans un univers de taux très bas, les stratégies de Private Equity, incluant la Dette Privée, notamment immobilière, permettent aux institutions de prévoyance de s'assurer d'un retour supérieur et d'un rendement pérenne, sans détériorer le niveau de risque des portefeuilles.

I – Bâle II, avant crise en Europe, abondance de l’offre de crédits et surendettement

- › Forte progression des encours de crédits immobiliers avant crise , entre 2000 et 2007, notamment aux USA. En Europe, les banques universelles ont apporté l’essentiel de la dette.
- › Sous la réglementation bancaire « Bâle II » peu contraignante, les encours de crédits immobiliers ont été portés à près de €2.400 milliards, soit environ 90-95% du stock total de dettes.
- › La croissance des encours de dettes immobilières commerciales s’est accompagnée d’une montée des leviers d’endettement et d’un relâchement des conditions d’octroi de crédits.

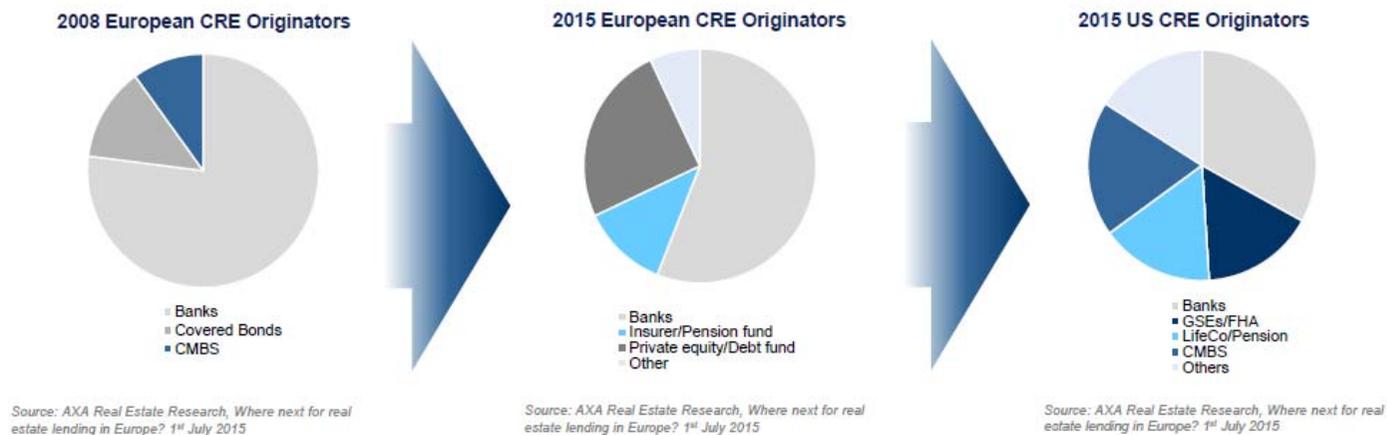
II – Bâle III, après crise, la nouvelle réglementation engage la désintermédiation bancaire en Europe

- › Désendettement des banques européennes: renforcement du niveau des fonds propres, resserrement des contraintes de fonds propres pour délivrer les crédits selon la qualité des débiteurs (IG: Investment Grade et Non-Investment Grade), correspondant à un encadrement du crédit qui réduit mécaniquement le volume d’offre disponible auprès des banques européennes.
- › Réduction de l’encours de la dette Immobilière commerciale: € 50 milliards pour la seule année 2014, soit environ 5% de l’encours. Par ailleurs, environ 50% des encours bancaires de dettes immobilières européennes arriveront à maturité à partir de 2017., et devront être, pour une part, refinancés.
- › Cette transformation structurelle du marché du crédit en Europe, permet aux fonds spécialisés de dettes privées de se substituer aux banques dont l’offre est en retrait.

III - Les nouveaux prêteurs sur le marché de la Dette Privée Immobilière Commerciale européenne

- › La réduction de l'offre de crédits intermédiés par les banques a ouvert le marché aux « *non-bank lending* » représentés par les fonds fermés spécialisés et les assureurs.
- › Le Royaume-Uni et l'Allemagne représentent actuellement la majeure partie (57%) des encours de dettes européennes. Par ailleurs, les Pays-Bas, la France, l'Espagne s'ouvrent également aux opérations de dettes privées.
- › La structure de l'offre de dettes Immobilières commerciales en Europe va évoluer vers le modèle américain, où la part des prêts immobiliers octroyés par des acteurs non-bancaires est majoritaire.

Le modèle européen s'oriente vers le modèle américain



La désintermédiation bancaire en Europe constitue un changement structurel de l'offre de crédits .

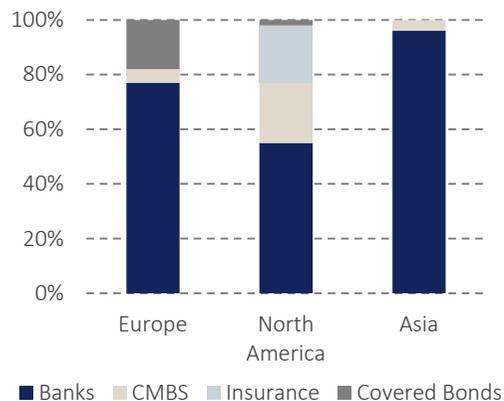
La Dette Privée européenne

20%

de prêteurs non-bancaires sur le marché de la dette immobilière européenne

contre 50% aux US

Distribution des acteurs sur le marché immobilier



Opportunité : le nouveau paradigme du crédit en Europe

- › Progression de la désintermédiation bancaire en Europe («Bâle III»).
- › Développement de fonds fermés de Dettes Privées, dédiés aux opérations de crédits immobiliers de court-terme, de taille moyenne (\leq € 100 millions), servant les besoins des ETI.
- › Régulation stricte sous Bâles III pour les crédits «Non Investment Grade». Réduction de l'offre de financement pour les actifs immobiliers non-Core ou Value-Add (réhabilitation, transformation des actifs).
- › Réduction des leviers de financement immobilier par les banques, sauf pour les actifs «Core», producteurs de revenus locatifs.
- › Reprise du marché du crédit immobilier de développement («Value added») par les fonds spécialisés de dettes privées («Non-bank lending»).

Marchés cibles

- › Développeurs immobiliers;
- › Sociétés foncières restructurant leurs actifs immobiliers;
- › Grands investisseurs privés & Family Offices : réhabilitation du parc immobilier en vue d'une cession, ou d'un refinancement sur le long-terme.
- › Investissements de diversification: immobilier résidentiel, bureaux et commerces, sur les marchés européens faiblement corrélés: principalement, Allemagne, et Scandinavie; minoritairement France et Espagne.

Prêt hypothécaire de premier rang

«Case Study» : Value-Add German Multi-Family – Senior Loan

- › Emprunteur: Family office allemand, adossé à un portefeuille d'actifs résidentiels allemands, réhabilitation des immeubles.
- › Prêteur: fonds immobilier de dettes privées immobilières.
- › Facilité: financement de EUR 165m, se substituant à une offre bancaire indisponible, pour cause de régulation, pour ce type d'actif en rénovation, sans revenus locatifs suffisants.

Caractéristiques principales de la transaction

- › Solide expérience du Sponsor, 12 ans d'activités (AuM EUR 300m+)
- › Rénovation complète :
 - ✓ Programme échelonné avec des tests de valorisation à intervalles réguliers,
 - ✓ "Covenants" (protection du créateur) sur Capex restrictifs,
 - ✓ Libération des fonds propres avant tirage sur le crédit

Rendement du Sponsor

14%

avec une LTC actuelle de 77.2%, une LTV de sortie de 75.0% et une maturité de 3 ans.

Protection contre le risque de dépréciation («Covenants»)

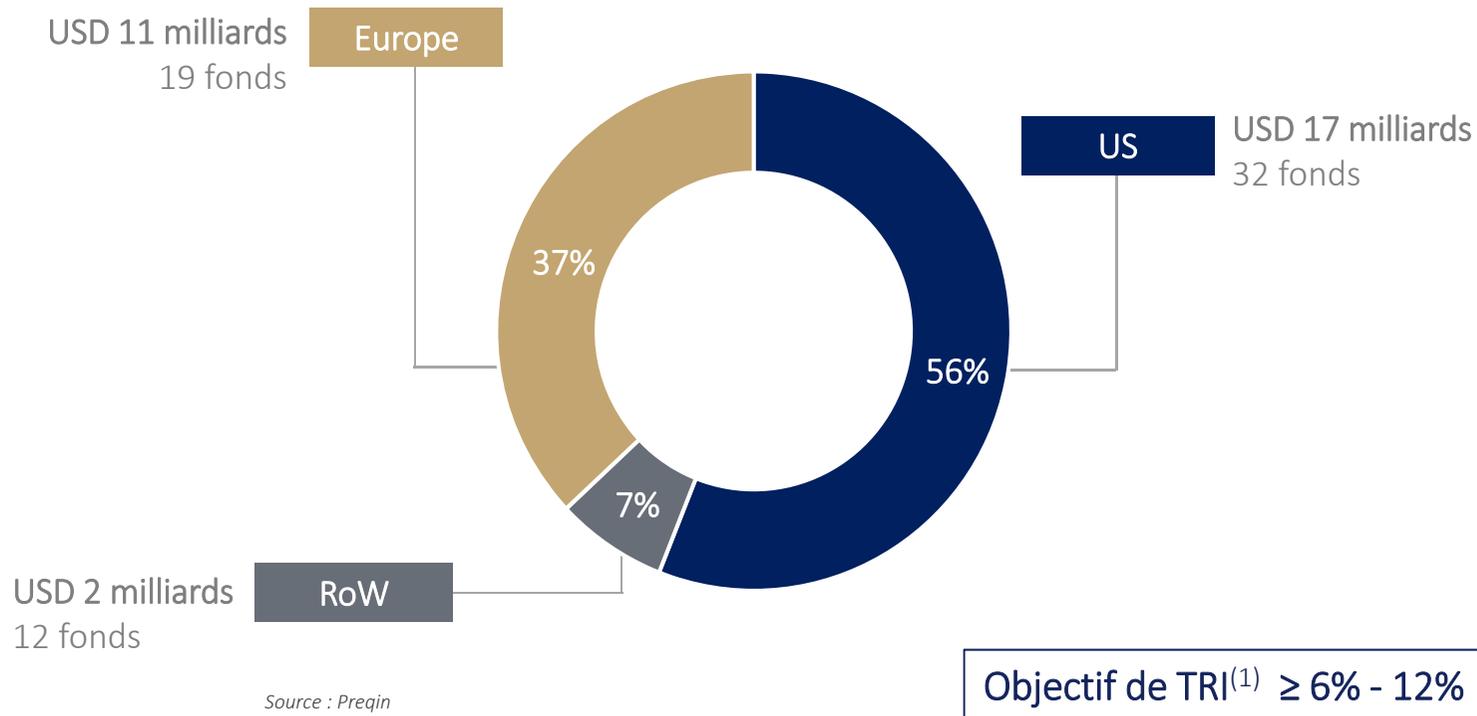
- › Injection de fonds supplémentaires si la LTV > 80%;
- › Situation de défaut: le fonds est couvert par un nantissement des actifs et des titres de la société.

Objectif de rendement du Sponsor

- › TRI de 14% p.a. rénovation terminée, dette repayée, et immeubles loués.
- › Sortie de l'opération: refinancement en dette Senior de long-terme par Deutsche Bank, à 3%, contre un crédit CT à 3 ans de développement au taux de 12%.

Large univers de fonds de Dettes Privées Immobilières aux USA et en Europe : 64 fonds de Dettes Privées Immobilières en levée de capital en 2016 pour un montant global de USD 30 milliards.

Objectifs de levées de capital des fonds de Dettes Privées Immobilières

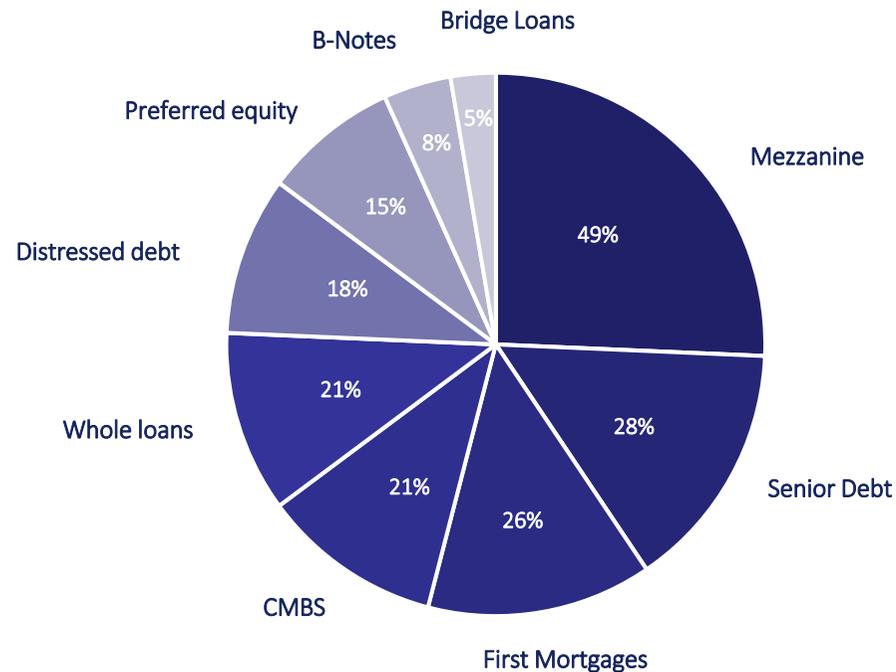


Source : Preqin

⁽¹⁾TRI = Taux de Rendement Interne

Les fonds de Dettes Privées Immobilières investissent dans une large gamme d'instruments de crédit, qui répondent aux spécificités de chaque transaction, aux besoins des emprunteurs, et à leurs objectifs de rentabilité et de couverture des risques.

Stratégies d'investissement des fonds de Dettes Privées Immobilières, 2015-2016⁽¹⁾



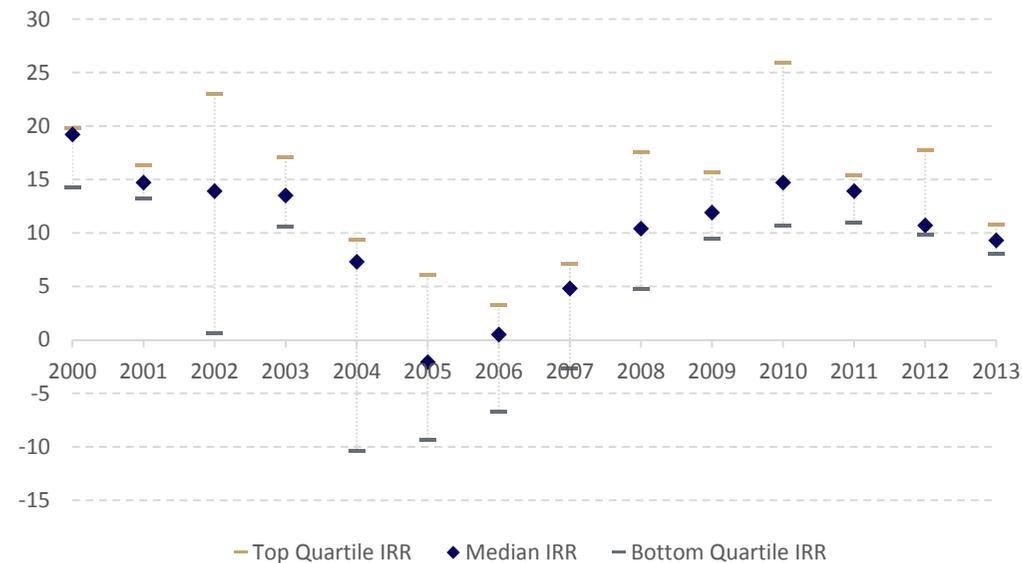
Source : Preqin

⁽¹⁾Données YTD au 22.07.2016

Construire une allocation de fonds de Dettes Privées Immobilières (8/9)

- › Moyenne des TRI⁽¹⁾ nets *top quartile* (2000 - 2013) = **14,7%** (vs 15,5% pour la Dette Privée d'Entreprise)
- › Moyenne des TRI⁽¹⁾ nets médians (2000 - 2013) = **10,2%** (vs 10,9% pour la Dette Privée d'Entreprise)
- › La Dette Privée Immobilière bénéficie de **Sûretés** (souvent de 1^{er} rang) qui réduisent le risque de pertes.

TRI⁽¹⁾ nets des fonds de Dette Privée Immobilière

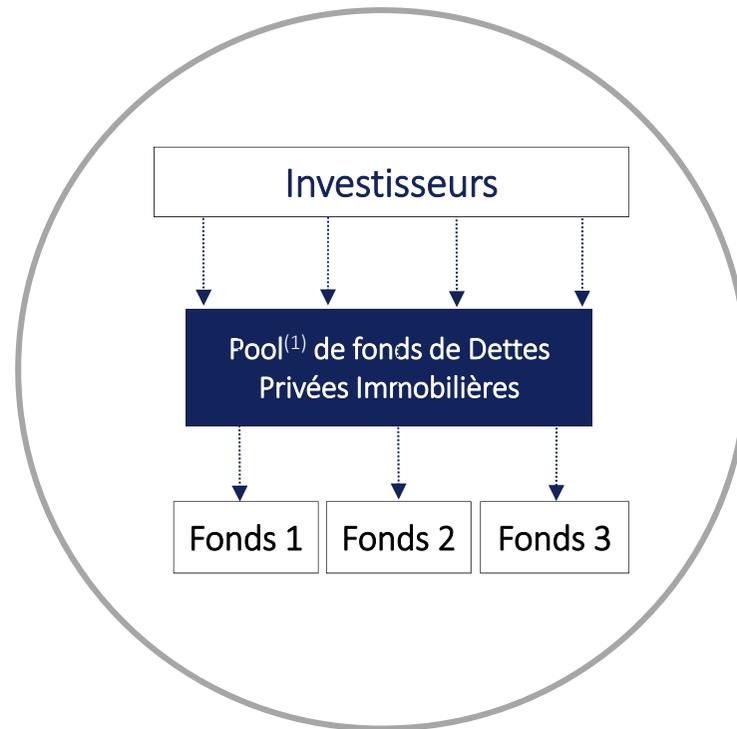


Source : Preqin

➡ La Dette Privée immobilière délivre des performances similaires à celles de la Dette Privée d'Entreprises, mais bénéficie en plus de sûretés réelles.

⁽¹⁾TRI = Taux de Rendement Interne

- ✓ Création d'un *Portefeuille de 4 à 5 fonds de Dettes Privées immobilières européennes, au travers d'un véhicule dédié*, soumis à une sélection rigoureuse («*Due Diligence*» approfondi).
- ✓ Objectif de **TRI ≥ 6% - 12% net** pour l'investisseur, incluant le rendement courant pour certains fonds.
- ✓ Sélection de stratégies de crédit à 3 ans de maturité moyenne, sous forme de prêts Seniors, ou Unitranche (Senior + Mezzanine), munis de sûretés de 1^{er} rang, couplés à des engagements contractuels des emprunteurs («*Covenants*»).
- ✓ Montants de crédit de € 10 à 50 millions, avec une approche intrusive des managers des fonds («*Hands on*») auprès de emprunteurs, similaire à celle des fonds de Private Equity.
- ✓ Levier de dettes («*LTV: Loan to Value*») de 75%, et au maximum de 80%.
- ✓ Diversification: portefeuille de ~ 20 lignes de prêts par fonds, environ 80 à 100 lignes au total.



Déploiement rapide du capital sur 3 ans



Maturité courte des crédits



Objectif de TRI net p.a. ≥ 6% - 12%

⁽¹⁾Véhicule d'investissement luxembourgeois

Section V

Conclusion : la révision des allocations d'actifs



Dans un univers de taux très bas, l'investissement dans les actifs alternatifs comme le Private Equity & la Private Debt devient central.

L'investissement dans les actifs alternatifs - Private Equity, Private Debt et Private Real Estate Debt – est une solution centrale pour une institution de prévoyance à la recherche de rendement, de décorrélation des marchés actions et obligataires, et d'amélioration du profil rendement – risque de son portefeuille.



Objectif

- ✓ S'affranchir de la dépendance aux titres à revenu fixe dont le rendement est désormais minime, et de la volatilité des marchés.
- ✓ **Retrouver du rendement en révisant les allocations d'actifs au profit de l'alternatif** : Private Equity, Private Real Estate, Private Real Estate Debt (fonds de Dettes Privées Immobilières).



Mise en œuvre

- ✓ Redéploiement des actifs obligataires.
- ✓ Arbitrage entre deux types de risque : (i) les actions et le High Yield **sous la dépendance de la volatilité des marchés, et sans «downside protection», au profit (ii) des actifs, non cotés, procurant un retour positif, et une protection du capital** : les fonds de Dettes Privées immobilières, et les fonds immobiliers internationaux (Private Real Estate).



Changement de paradigme

- ✓ La Dette Privée est une classe d'actifs qui va continuer sa progression du fait des changements structurels du marché du crédit en Europe après Bâle III. Selon la BCE, la part des «*non-bank lendings*» a progressé de **8%** en 2009 à **11,5%** en 2014 . **Les fonds de pension, et autres institutionnels, représentent 50% des investisseurs dans la Dette Privée.**
- ✓ La Dette Privée Immobilière est **un investissement de «juste milieu»** conciliant rendement positif pérenne, au-dessus de la moyenne, décorrélation des marchés, bon niveau du couple rendement / risque, protection du capital grâce aux sûretés et engagements contractuels de l'emprunteur, avec un horizon court, de l'ordre de 3 ans.

Annexe I

Données complémentaires



Allocation des investisseurs institutionnels en Private Equity.



California Public Employees Retirement System (US)

8.9%

Montant investi en PE : \$ 26.4 Mds
Au 30 juin 2016



Canada Pension Plan Investment Board (CAN)

20.2%

Montant investi en PE : \$ 56.3 Mds
Au 31 mars 2016



Pensioenfondszorg en Welzijn (NL)

6.0%

Montant investi en PE : \$ 9.7 Mds
Au 30 juin 2015



Pensionskassernes Administration (Denmark)

15.6%

Montant investi en PE : € 5.3 Mds
Au 31 décembre 2015



Ontario Teachers' Pension Plan (CAN)

13.6%

Montant investi en PE : \$ 28.4 Mds
Au 31 décembre 2015



Washington State Investment Board (US)

13.4%

Montant investi en PE : \$ 17.5 Mds
Au 31 mars 2016



Universities Superannuation Scheme (UK)

11.4%

Montant investi en PE : £ 4.2 Mds
Au 31 décembre 2015



Railways Pension Scheme (UK)

9.7%

Montant investi en PE : £ 2.2 Mds
Au 31 décembre 2015

Annexe II

Les professionnels de PBS Private Capital



Pierre Pâris

Président & Associé Fondateur

Diplômé de l'EM Lyon et de la Wharton School (MBA), il a intégré Bain & Company à Londres, puis à Paris, en qualité de consultant manager. Il a ensuite rejoint Baring Brothers Co. Ltd à Londres en tant qu'administrateur et est devenu directeur général de Barings France. Dix ans plus tard, il a été recruté par Morgan Stanley en tant que Managing Director, co-head de l'Investment Banking pour la France où il a participé à d'importantes opérations de fusions & acquisitions et de financements sur les marchés des capitaux. En 2001, il a pris la direction générale d'UBS Investment Bank en France, supervisant les activités de M&A, d'Equity Capital Market et de Debt Capital Market. En 2005, il s'est installé en Suisse pour devenir vice-président d'UBS Wealth Management Western-Europe, puis Vice-Chairman. Il s'est associé en 2009 pour créer la Banque Pâris Bertrand Sturdza SA.

Jacques Chillemi

Head of PBS Private Capital

M. Chillemi a rejoint PBS comme responsable du Private Equity Advisory en janvier 2015, après une période de 11 ans chez Pictet & Cie. Dans son rôle de responsable de l'activité Private Equity, il gérait une équipe de 6 professionnels de l'investissement dans la sélection d'opportunités d'investissements en Primaires, Secondaires et Co-Investissements. Il était également responsable de la gestion des mandats Private Equity ainsi que des fonds Monte Rosa. M. Chillemi a commencé sa carrière à l'UBS en 1999. Il faisait partie de l'équipe de Corporate Finance du département UBS Investment Bank (anciennement UBS Warburg) à Zurich, avec un rôle de conseil auprès des clients institutionnels sur leurs activités de fusions et acquisitions. La plupart des projets dans lesquels il a été impliqué, étaient des projets de vente d'actifs non-stratégiques à des fonds de Private Equity.

Jean-François Fouquet

Senior Advisor Private Capital

Diplômé de l'Université Panthéon Sorbonne (Paris) avec un Master en Droit des Affaires et en Droit Européen. Il est analyste dans le groupe d'Information du *Premier Ministre* français en 1971. Il rejoint la banque française d'investissement *Indosuez* à Paris en 1972. Analyste, puis gestionnaire adjoint, du premier *fonds mutuel d'investissement* français dédié aux marchés japonais et asiatiques (1972-1977). Il rentre dans le Département international de *Financement de Projets* en 1978 sur les marchés du Moyen-Orient et d'Asie. Il rejoint *Al Fransi Bank*, filiale d'*Indosuez* en Arabie, en 1982, où il dirige le Département de Corporate Finance & Financement de Projets. En 1986, il est affecté à Genève en tant que Managing Director de la *Financière Indosuez Genève* en charge des opérations cross-border de *Fusions & Acquisitions* dans le cadre du réseau international d'*Indosuez Capital*. Il crée en 1999 le *groupe de Private Equity d'Indosuez Crédit Agricole* à Genève. Sous sa direction Chf 1,0 milliard ont été investis dans la classe d'actifs, et plus de Chf 345 millions de création de valeur ont été retournés aux investisseurs. Après plus de 15 années d'existence, ce portefeuille a continué sa progression, et est entré dans son « cercle vertueux » de croissance endogène, dépassant plusieurs milliards de francs suisses.

J. F. Fouquet quitte le Crédit Agricole Genève en 2009, suite à sa mise en retraite, et rejoint la Banque PBS pour créer l'activité de Private Capital à la fin de l'année 2010.

Pavel Ermoline

Analyst

Titulaire d'un Bachelor en Gestion d'Entreprise de l'Université de Genève et d'un Master en Ingénierie Financière de l'Université de Lausanne (HEC). Détenteur de quatre prix d'excellence – dont celui de la Meilleure Moyenne Générale du Bachelor en Gestion d'Entreprise ainsi que le Prix Finance 2012 - décerné par plusieurs acteurs financiers de la région genevoise. Il a rejoint la Banque Pâris Bertrand Sturdza en tant qu'analyste en début 2014. Il est de nationalité russe et suisse.

Daniel Suardi

Analyst

Titulaire d'un Bachelor en Economie Politique de l'Université de Lausanne (HEC), avec une année d'échange à l'Université de Miami aux Etats-Unis. Titulaire d'un Master en Finance de l'Université de Lausanne (HEC), avec un semestre d'échange à l'Université de Sydney, Australie. Daniel a commencé sa carrière en tant que stagiaire dans le département Fixed-Income de la Banque Baring Brothers Sturdza. Il a rejoint la Banque Pâris Bertrand Sturdza en 2016.

Nicolas Dupin

Analyst

Titulaire d'un Master of Science (MSc) In Management d'EMLYON Business School, avec une spécialisation en "Finance, Insurance and Risk Management" et un programme d'échange à l'Université de St.Gallen (HSG). Nicolas a auparavant travaillé en tant que stagiaire dans le département Private Banking de Credit Suisse, et en salle des marchés dans l'équipe de vente Flow Equity Derivatives d'UBS Investment Bank. Il a rejoint Banque Pâris Bertrand Sturdza début 2016.

Annexe III

Glossaire



Alpha : L'Alpha est un coefficient qui mesure l'excédent de performance, positif ou négatif, réalisé par un portefeuille d'actions ou de titres par rapport au niveau de risque attendu, ou de performance attendu (le «benchmark»). Une valeur positive de l'Alpha indique une rentabilité du fonds ou du portefeuille supérieure à celle attendue, ou de son marché de référence, et inversement.

Arbitrage de multiple : Indique une situation ou une opportunité d'investissement dans laquelle l'investisseur acquiert un actif à une certaine valorisation, telle que reflétée par un multiple (par ex. le multiple de la Valeur d'Entreprise sur l'Excédent Brut d'Exploitation: EV/EBITDA), et le revend à un multiple supérieur (arbitrage positif), ou inférieur (arbitrage négatif). De ce fait, l'investisseur réalise soit une plus-value à la vente, soit une moins value.

BPS (Basis Points): unité de cotation des charges financières égale à 1 / 10^{ème} de 1,0%; 100 bps correspondent à 1,0%.

Capital Amorçage / «Venture Capital» : Le capital d'amorçage correspond à des fonds apportés par des investisseurs afin de financer les dépenses liées à la création et au premier développement d'une entreprise («Start-up»). Ce capital est fréquemment désigné comme le «Seed money» (le capital d'amorçage).

Capital Développement / «Growth Capital» : Les fonds de capital développement sont des fonds d'investissement dédiés au financement, essentiellement en fonds propres, de la croissance des entreprises. Les financements ainsi apportés permettent de passer à une nouvelle étape du développement, comme par exemple une internationalisation de l'entreprise.

Capital Transmission / «LBO : Leveraged Buy-Out» : Les fonds d'investissement de LBO sont spécialisés dans la reprise d'une entreprise ayant accomplie une grande part de son développement, ou ayant atteint un stade de maturité, dont certains actionnaires, notamment familiaux, souhaitent céder leur participation, et /ou franchir une nouvelle étape de développement avec l'aide d'un actionariat extérieur expérimenté et proactif.

Cash Multiple : Mesure de performance d'un investissement lors de sa cession, définie comme le ratio entre la distribution reçue par l'investisseur et l'argent investi.

Coefficient de corrélation : La corrélation entre deux actifs financiers, ou plus généralement entre deux variables aléatoires, est l'intensité de la liaison linéaire entre ces deux variables. Ce coefficient est compris entre - 1 (évolution strictement inverse des variables) et + 1 (évolution strictement parallèle).

Couple Rendement-Risque : Rapport entre l'espérance de rentabilité d'une opération (l'écart entre le cours d'entrée et l'objectif de cours) et le risque de perte (généralement représenté par la volatilité de la valeur de l'actif).

Dettes Mezzanine : La dette mezzanine est subordonnée à la dette senior (qui peut elle-même avoir plusieurs niveaux de subordination), et les capitaux propres. L'investisseur en dette mezzanine ne sera remboursé qu'après le repayment complet de toutes les tranches de dettes senior., mais avant les détenteurs d'actions en cas de liquidation. Compte tenu du niveau de risque encouru, la rémunération est élevée, et généralement assortie de bons de souscription d'actions dont l'objet est d'améliorer la rentabilité de l'actif. C'est un instrument hybride de financement entre la dette et les capitaux propres.

EBITDA : L'EBITDA (**E**arnings **b**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation, and **A**mortization, ou Excédent Brut d'Exploitation) est le solde entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation qui ont été consommées pour obtenir ces produits. Il est calculé avant la charge des intérêts, les taxes, ainsi que les amortissements et dépréciation des actifs.

Ecart-type : L'écart-type est la mesure statistique de la dispersion d'une variable autour de sa moyenne. Appliqué à la rentabilité d'un actif financier, l'écart-type mesure le risque.

Endowment : Personne morale (fondations) dont l'objet est de financer une mission d'intérêt général ou d'aider un organisme sans but lucratif dans ses missions d'intérêt général en lui versant les revenus issus de la capitalisation des biens détenus par le fonds. Les universités US bénéficient du financement de leur Endowment.

Fair Value et Fair Market Value : La notion de juste valeur, ou «Fair value» en anglais, correspond à la valorisation des actifs et des passifs sur la base d'une estimation de leur valeur d'utilité par actualisation des flux de trésorerie estimés attendus de leur utilisation. La «Fair market value» est la valeur indicative instantanée donnée par le marché à ces actifs. L'IASB impose d'utiliser la juste valeur de marché pour comptabiliser les instruments financiers qui n'ont pas vocation à être détenus jusqu'à leur échéance (et notamment les produits dérivés), mais il n'a pas réussi à l'étendre à tous les actifs et passifs.

Fonds secondaires : Les fonds secondaires sont spécialisés dans le rachat de parts dans des fonds primaires à des investisseurs qui souhaitent se désengager avant le terme des fonds.

Free cash flow : Le free cash flow (ou flux de trésorerie disponible) est une mesure de performance financière calculée en soustrayant les dépenses en capital du cash flow d'exploitation. Le free cash flow (FCF) représente l'argent comptant qu'une entreprise peut générer après avoir fait face aux charges nécessaires d'entretien ou de développement de son actif. Le flux de trésorerie disponible peut être important car il permet à l'entreprise de pouvoir saisir des opportunités d'investissement et créer de la valeur pour les actionnaires.

Frontière efficiente : La frontière efficiente concrétise la représentation graphique dans un univers d'investissement donné du couple Rendement / Risque pour chaque portefeuille en fonction de son allocation d'actifs.

iCar / VaR : Le **iCaR** (invested **C**apital **a**t **R**isk) représente le niveau maximum de perte potentielle en capital (en pourcentage du capital investi) au-dessus duquel l'investisseur devrait se trouver dans (en général) dans 99% des cas. La **Value-At-Risk** est définie de la même manière que l' iCaR , à la différence que la perte est exprimée en montant monétaire et non plus en pourcentage du capital investi.

Indice MSCI world : Le MSCI mondial (MSCI World Index en anglais) est un indice boursier géré par MSCI mesurant la performance des marchés boursiers de pays économiquement développés. L'indice, composé actuellement d'environ 1 500 titres de 23 pays.

IRR / TRI : Le Taux de Rentabilité Interne ou TRI (IRR en anglais: Internal Rate of Return) d'un investissement, correspond au taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette de l'investissement est nulle. D'un point de vue financier, il permet donc de juger de l'intérêt de l'investissement, de sa rentabilité, et de la comparer à celle d'autres actifs.

Levier de la dette : Le levier financier est égal au rapport d'endettement net / capitaux propres. C'est une mesure de l'endettement d'une société, ou du ratio de dette auquel on a recours lors de l'acquisition d'un actif.

Market Value : L'expression Market value est la traduction anglaise de valeur boursière. La valeur boursière est la valorisation d'une valeur mobilière ou d'un contrat dérivé (mais aussi au sens large, les devises ou les métaux précieux) donné par un marché boursier. La loi de l'offre et de la demande va déterminer le prix de l'actif concerné.

Mezzanine (dette) : Dette dont le remboursement est subordonné à celui de la dette senior. La dette mezzanine dispose toutefois de plus de seniorité que l'equity dans la structure de capital de l'entreprise. Elle s'accompagne fréquemment d'options d'achats sur l'equity de l'emprunteur.

Private Equity / Public Equity : Le Private Equity, littéralement Fonds Propres Privés, représente l'activité des institutions financières ou fonds d'investissement qui investissent en capital dans des sociétés non cotées en bourse. À l'inverse, le Public Equity représente l'univers des sociétés cotées sur les marchés financiers.

Rendement médian : Désigne le point médian des rendements de tous les fonds d'une catégorie donnée. La moitié des fonds d'une catégorie affichent des rendements inférieurs au point médian. L'autre moitié affiche des rendements supérieurs au point médian.

Rendement moyen : Désigne la moyenne arithmétique des rendements de tous les fonds d'une catégorie donnée.

Volatilité : *La volatilité mesure l'importance des fluctuations de valeur d'un actif et donc son risque sur les marchés. Elle se calcule mathématiquement par l'écart type des rendements de l'actif.*

Top Quartile : *En statistique descriptive, un quartile est chacune des 3 valeurs qui divisent les données triées en 4 parts égales, de sorte que chaque partie représente 1/4 de l'échantillon de population. Le Top Quartile représente les 25% des valeurs les plus élevées.*

Situation spéciales / Redressement (Distressed / Turnaround) : *Financement fourni à une entreprise non-performante, qui traverse un stade de difficultés opérationnelles et financières, avec l'intention d'améliorer les performances de la compagnie et de conduire son redressement.*

Disclaimer

This material has been prepared by Banque Pâris Bertrand Sturdza S.A., Geneva, Switzerland, hereafter referred to as PBS

This material is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. It has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any recipient. It is published solely for information purposes and is not to be construed as a solicitation or related financial instruments or an offer to buy or sell any securities.

These materials contain confidential information and should not be circulated or disclosed to any person other than the original recipient. Any unauthorized copying, disclosures or distribution of these materials is strictly prohibited.

No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, nor is intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the materials. It should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this material are subject to change without notice or be contrary to opinions expressed by other business areas or entities then, as a result of using different assumptions and criteria, PBS, is under no obligation to update or keep current the information contained herein. PBS, its directors, officers and employees' or clients may have or have had interests or long or short positions in the securities or other financial instruments referred to herein and may at any time make purchases and /or sales in them as principal agent. PBS, may act or have acted as a market-maker in the securities or other financial instruments discussed in this material. Furthermore, PBS may have or have had a relationship with or may provide or have provided investment banking, capital markets, and/or other financial services to the relevant companies.

Neither PBS, nor any of its directors, employees, or agents accepts any liability for any loss or damage arising out of the use of all or part of this material.

The potential investments described in this material are not suitable for all investors and their purchase and holding involves substantial risks. Potential investors should be familiar with instruments having the characteristics of such investments and should fully understand the terms and conditions set out in this documentation relating to them and the nature and extent of their exposure to risk of loss. Prior to entering into a transaction you should consult with your legal, regulatory, tax financial and accounting advisers to the extent you deem necessary to make your own investment, hedging and trading decisions.

Any transaction between you and PBS, will be subject to the detailed provisions of the term sheet, confirmation or electronic matching systems relating to that transaction. In addition, potential investors must determine, based on their own independent review and such legal, business, tax and other advice as they deem appropriate under the circumstances, that the acquisition of such investments (i) is fully consistent with their financial needs, objectives and conditions, (ii) complies and is fully consistent with all constituents documents, investments policies, guidelines, authorizations and restrictions (including as to its capacity) applicable to them, (iii) has been duly approved in accordance with all applicable laws and procedures and (IV) is a fit, proper and suitable instrument for them.

Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this presentation. Clients wishing to effect transactions should contact their local sales representatives. Additional information will be made available upon request.

There can be no assurance or guarantee that returns showed in this material will be achieved in connection with the Opportunity.

In connection with certain return information, certain material assumptions have been used. Such assumptions and parameters are not the only ones that might reasonably have been selected and therefore no guarantee is or can be given as to the accuracy, completeness or reasonableness of any expected return. No representation or warranty is made that any indicative performance or return indicated will be achieved in the future. Furthermore, no representation or warranty, express or implied, is made by PBS, as to the accuracy, completeness, or fitness for any particular purpose of the calculation methodology used. Under no circumstances will PBS have any liability for a) any loss, damage or other injury in whole or in part caused by, resulting from or relating to any error (negligent or otherwise) of PBS in connection with the compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of this methodology, or b) any direct, indirect, special, consequential, incidental or compensatory damages, whatsoever (including, without limitation, lost profits) in either case caused by reliance upon or otherwise resulting from or relating to the use of (including the inability to use) this calculation methodology.

PBS PRIVATE CAPITAL

www.bkpbs.com

Geneva *(Head Office)*

Banque Pâris Bertrand Sturdza S.A.
Rue de Candolle 19
PO BOX 340
CH - 1211 Geneva 12

Tel: +41 (0) 22 316 02 00
Fax: +41 (0) 22 316 02 01
E-mail: Info@pbsprivatecapital.com

Luxembourg

Pâris Bertrand Sturdza (Europe) S.A.
avenue de la Liberté 41
L-1931 Luxembourg

Tel: (+352) 20 60 01 42
Fax: (+352) 20 60 01 43
E-mail: Info@pbse.lu