

Article

2023



# 5 raisons d'investir dans la dette privée corporate midcap



**Isabelle Luy-Landès,**  
Responsable Dette corporate,  
La Banque Postale Asset Management



Nous évoluons depuis plusieurs mois dans un environnement plus complexe et incertain, tant d'un point de vue macroéconomique :

- Quelle sera l'ampleur du **ralentissement économique** ?
- À quel rythme l'**inflation** va-t-elle ralentir ?
- Jusqu'où le resserrement **monétaire** va-t-il aller ?

**que géopolitique** : le conflit entre la Russie et l'Ukraine entraînant une flambée des prix de l'énergie et des tensions sur les chaînes d'approvisionnement en **matières premières**.

De quoi alimenter les craintes de remontée du **taux de défaut** des entreprises.

**Pour autant, le segment de la dette privée corporate midcap reste, de notre point de vue, très attrayant pour les investisseurs.**

## **5 raisons :**

- 1. Les entreprises de taille moyenne**, qui focalisent de nombreuses craintes, font finalement preuve de **résilience**.
- 2. Les besoins de financement** des entreprises, qui répondent à des impératifs variés, sont importants.
- 3. Notre approche de gestion est conservatrice** et notre politique d'investissement se caractérise par une très grande **sélectivité**.
- 4.** La classe d'actifs a bénéficié d'un **double repricing**.
- 5.** Les financements intègrent de plus en plus les **critères extra-financiers** pour accompagner les entreprises vers une économie plus durable.

1.

Les entreprises de taille moyenne, qui focalisent de nombreuses craintes, font finalement **preuve de résilience**.

S'il est exact que les défauts sont en légère hausse, ils restent tout de même inférieurs aux niveaux observés avant la crise de Covid 19.



France : les défauts des entreprises se sont normalisés en 2022 et devraient encore augmenter graduellement en 2023.



De nombreuses sociétés ont été touchées de plein fouet par cette crise sanitaire, qui les a contraintes à renforcer leurs business models ; elles en sont sorties plus flexibles et plus agiles et sont restées dans cette discipline.

Ajoutons que le profil des sociétés que nous ciblons dans notre fonds LBPAM Mid Cap Senior Debt est une **source de confort** pour se prémunir contre une potentielle hausse des défaillances d'entreprises. Il s'agit en effet de sociétés leader sur leur secteur économique, et en croissance, qui font preuve de **résilience** et qui sont la plupart du temps dotées d'une structure de gouvernance solide, avec des actionnaires capables de les accompagner sur les sujets clés comme la décarbonation, la digitalisation, la cybersécurité ou encore la sécurisation et l'optimisation des chaînes d'approvisionnement.

## 2.

## Les besoins de financement des entreprises, qui répondent à des impératifs variés, sont importants.

- ▶ **De nombreuses entreprises, soucieuses de croître durablement, vont connaître des évolutions capitalistiques dans les prochaines années :** opérations de capital transmission (on estime qu'entre 250 000 à 700 000 ETI, PME et TPE vont voir leur capital évoluer dans la prochaine décennie\*) ; **ouverture du capital** à des partenaires financiers et notamment les acteurs de private equity à travers des participations minoritaires mais aussi, de plus en plus, majoritaires et ce, par le biais d'opérations nécessitant des financements désintermédiés. Par ailleurs, les ressources humaines retrouvent leur place au centre des dispositifs corporate. Ainsi, de nombreux managers sont communément associés au capital de leur société, dans l'objectif de les fidéliser et de pérenniser la croissance d'un groupe.
- ▶ **D'autres sociétés choisissent de recentrer leur activité,** ce qui entraîne des opérations de **carve out** des actifs non stratégiques.
- ▶ **Également, les récentes crises (Covid 19, conflit entre la Russie et l'Ukraine), ont mis en exergue la vulnérabilité de certaines sociétés françaises qui ont pris conscience de leur trop grande dépendance aux importations,** au niveau notamment des chaînes d'approvisionnement (matières premières, semi-conducteurs, produits de santé...). Ces nouvelles difficultés imposent à ces dernières de repenser leur organisation pour les rendre plus efficaces et moins exposées aux aléas géopolitiques ou sanitaires (schémas d'approvisionnement diversifiés parfois propriétaires, plus courts, et proches des lieux de production). Fort de ce constat certaines entreprises engagent un mouvement de **relocalisation** des industries comme des services.
- ▶ **Enfin, la transition énergétique fait naître de nouveaux besoins et accompagne des enjeux cruciaux/ fondamentaux** pour de nombreux secteurs économiques (par exemple la nécessité de mettre en œuvre des procédés moins polluants dans l'industrie) et ce, **de manière durable.**

Les opportunités d'investissement sont donc multiples, ce qui permet aux gérants de faire preuve d'une grande sélectivité, et constitue un atout dans une optique de **diversification des portefeuilles.**

### LE PRIVATE EQUITY, UN POURVOYEUR NATUREL DE NOUVEAUX DOSSIERS

L'objectif des fonds de private equity est de sortir par le haut les entreprises dont ils sont devenus actionnaires, après les avoir rendues plus solides et plus attractives. Cette revalorisation des actifs est une aubaine pour le marché de la dette privée, qui voit ainsi arriver des dossiers qualitatifs. On peut donc logiquement s'attendre à des transactions de qualité sur le segment midcap dans les prochains mois. La dernière décennie a vu le profil des interventions de cette typologie d'associé évoluer. De partenaires simplement financiers, ils sont devenus véritables fer de lance d'une croissance construite à travers la consolidation d'une excellence opérationnelle pérennisant des stratégies de croissance long terme.

\* Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique : « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires - Rapport d'information du Sénat », 10/11/2022.

3.

**Notre approche de gestion est conservatrice et notre politique d'investissement se caractérise par une très grande sélectivité.**

Notre approche de gestion est conservatrice et notre politique d'investissement se caractérise par une très grande sélectivité encore accentuée ces derniers mois, ce qui constitue une **protection contre le risque de défaut.**

- ▶ **Les due diligence** ont été encore renforcées et adressent notamment tous les points d'attention liés aux contextes macroéconomiques et géopolitiques : due diligence de marché intégrant l'ensemble des enjeux et des éléments moteurs du secteur étudié, due diligence financières, juridiques, fiscales, sociales et ESG.
- ▶ **Les processus de financement** se sont allongés, principalement du fait de conditions de crédits resserrées et d'analyses des risques par les établissements financiers plus approfondies.
- ▶ **L'accès aux équipes dirigeantes** pour débattre des points de risques identifiés est systématique, tandis qu'une revue des thèses d'investissement et de projections établies pour les besoins de l'opération sont challengées.
- ▶ **Les structures de transaction et les projections financières** sont adaptées au contexte actuel en intégrant les encadrements nécessaires à la sécurisation des financements.
- ▶ **La discipline sur la documentation juridique** est encore plus exigeante, avec une vigilance accrue sur de nombreuses clauses protectrices, parmi lesquelles : la mise en place de **solides packages de sûreté** et de **covenants adaptés** aux cycles et à l'activité de l'émetteur ainsi qu'à la transaction. Une attention particulière est portée aux devoirs d'information de l'émetteur, au travers des reporting renforcés. Par ailleurs, et compte tenu de l'environnement de taux actuel, un engagement strict de couverture de taux est exigé. La documentation juridique se veut donc très structurée et très protectrice.



## 4.

## La classe d'actifs a bénéficié d'un **double repricing**.

Les stratégies d'investissement qui sont, comme la nôtre, à taux variable, bénéficient de la remontée des taux d'intérêt, les perspectives de rendement augmentant mécaniquement.

En parallèle, la dette privée corporate midcap bénéficie d'une **augmentation des spreads** offrant une prime d'illiquidité par rapport à l'univers coté.

**Autre élément positif :** les niveaux de levier sont en baisse. Ils sont actuellement inférieurs à 4 fois, alors qu'ils évoluaient entre 4 et 4,5 fois au printemps et à l'été 2022 pour les entreprises ciblées par notre stratégie.

Enfin, le positionnement de LBPAM sur ces transactions lui donne l'opportunité de **percevoir des commissions** dont le niveau s'est significativement amélioré au cours du second semestre 2022, et assure à la stratégie MidCap Senior Debt, un premium de rémunération.

## 5.

## Les financements intègrent de plus en plus les **critères extra-financiers** pour accompagner les entreprises vers une économie plus durable.

Les canaux d'origination et les apporteurs d'affaires, pleinement conscients des enjeux en la matière, sont en train de se structurer, notamment en intégrant pour certains d'entre eux des experts spécialisés.

De plus en plus souvent, les critères extra-financiers sont donc négociés et insérés dans la documentation juridique dès le closing, ce qui permet d'avoir une vision encore plus complète des entreprises, des enjeux de leur filière, et de les accompagner dans leur transition.

**Une évolution tout à fait en phase avec notre approche de gestion ISR ambitieuse.** Notre fonds, qui est classé article 9 selon la réglementation SFDR, s'est en effet fixé des objectifs d'investissement durables relatifs aux thématiques sociales et environnementales.

**L'environnement de marché actuel**, qui se caractérise par :

- 1) **une baisse des niveaux de levier** couplée en partie à une stabilisation des niveaux de valorisation des entreprises,
- 2) **une hausse des spreads**, associée à une stratégie à taux variable *flooré*, et
- 3) **un cadre transactionnel sécurisé**,

constitue donc de notre point de vue, une **opportunité pour investir dans la dette privée corporate midcap** ou renforcer ses positions sur cette classe d'actifs.



► **Ecouter aussi l'interview d'Isabelle Luy-Landès :**  
« France is Back : Notre thématique France se décline également sur le non coté »

*Podcast enregistré le 8 février 2023 / Ceci est une communication publicitaire. Veuillez vous référer au prospectus du fonds LBP AM Mid cap Senior Debt avant de prendre toute décision finale d'investissement. / Fonds réservé à des investisseurs professionnels*

## FACTEURS DE RISQUES - DETTE CORPORATE

### Généralités

- **Ni la Société de Gestion ni le Dépositaire** ne garantissent le paiement ponctuel et complet des sommes dues par les Débiteurs au titre des Créances et par les contreparties au titre des éventuels contrats constituant des instruments financiers à terme conclus pour le compte du Fonds, ni la bonne exécution par les cocontractants de leurs obligations au titre des contrats conclus avec le Fonds.
- **Pour chaque Part, aucune assurance ne peut être donnée** que les garanties et modes de couverture éventuellement mis en place au bénéfice du Fonds seront suffisants, en toutes circonstances, pour les protéger contre les risques de défaillance des Débiteurs des Créances acquises par le Fonds. Tout porteur de Parts peut donc avoir à subir les conséquences de défaillances de Débiteurs, des contreparties au titre des éventuels contrats constituant des instruments financiers à terme conclus pour le compte du Fonds ou des cocontractants au titre des contrats conclus avec le Fonds.

### Autres risques

- **Evaluation des risques par les porteurs**
- **Risque crédit**
- **Risque change**
- **Risque liquidité**
- **Risque taux d'intérêt**
- **Risque de recouvrement**
- **Risque de remboursement ou d'exigibilité anticipée**
- **Risque lié au marché des opérations de financement sous-jacentes aux créances et à la situation économique des entreprises du secteur privé**
- **Risque juridique**
- **Risque de refinancement**

*Ce document à caractère promotionnel a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ou une sollicitation, ni une recommandation personnalisée au sens de l'article D321-1 du Code Monétaire et Financier ni une fourniture de recherche, au sens de l'article 314-21 du Règlement Général de l'AMF, ni une analyse financière, au sens de l'article 3, 1°, 35) du règlement UE n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR), en vue de la souscription des OPC de LBP AM.*

*Ce document a été réalisé sur des informations et opinions que La Banque Postale Asset Management considère comme fiables. Les éléments d'information, opinions et données qui y figurent sont considérés par La Banque Postale Asset Management comme fondés ou justifiés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier, boursier et réglementaire du moment et reflètent l'analyse, au jour de la publication du présent document, de La Banque Postale Asset Management sur les marchés concernés et leur possible évolution.*

*Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de La Banque Postale Asset Management, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers. Il ne peut pas être utilisé dans un autre but que celui pour lequel il a été conçu.*



### La Banque Postale Asset Management

LBP AM, SA au capital de 6.096.204,80 euros – Siège social : 36, quai Henri IV 75004 Paris  
 RCS Paris N° 879 553 857 – Agréée en tant que société de gestion de portefeuille par l'AMF sous le n° GP-20000031  
 Code APE 6630Z – N° TVA Intracommunautaire : FR 71 879 553 857