



Le saviez-vous ?

« 12 is the new 5 »

Cette locution financière résume le paradigme actuel : pour que le Private Equity continue de délivrer les performances historiques (20 % de TRI et 2,5x de multiple), nous devons compenser la hausse des taux par une meilleure performance opérationnelle.

Il faut désormais générer une croissance de l'Ebitda de 12 % par an contre 5 %, quand les conditions de financement étaient plus accommodantes.

Générer de l'alpha doit reposer sur l'accompagnement IT, RH, financier, stratégique, et plus seulement sur le bon pricing à l'entrée.

conviction que ces thématiques pourraient offrir un second souffle bienvenu, notamment pour embarquer la clientèle de particuliers.

INFRASTRUCTURE - AU CŒUR DES TRANSITIONS ENGAGÉES

2025 s'est terminée sur une collecte record à plus de 200 milliards d'euros, portée par quelques méga-fonds qui témoignent de la force des leaders du secteur mais aussi des difficultés de renouvellement des acteurs. Le segment Core a été le plus affecté par les évolutions macroéconomiques. Dans le même temps, le nombre de deals réalisés a baissé de près de 25 %, alors que les montants investis ont crû de près de 25 %. Reflets là aussi de la polarisation du marché.

2026 s'inscrit dans cette même tendance, l'Europe tirant la dynamique globale, en particulier autour des énergies renouvelables, et des enjeux de souveraineté énergétique et numérique.

La croissance projetée à horizon 2030 doit porter les Infrastructures à 3 trillions de dollars d'actifs sous gestion (projection Preqin « *Private Markets in 2030* »). La capacité à générer de la liquidité dans de bonnes conditions sera un catalyseur essentiel de ce développement.

PRIVATE EQUITY - L'ALPHA AU SERVICE DE LA LIQUIDITÉ

Malgré un environnement de collecte compliqué (-16 % pour le segment du Buyout⁽¹⁾ – source Bain & Company), 2025 a constitué une bonne année tant du point de vue de l'investissement que des sorties. Reste que les durées de détention s'allongent (7 ans en moyenne) alors que la dispersion des performances est forte. Dans le Capital Risque, la problématique de la liquidité est encore plus criante, avec une baisse continue des sorties depuis 2021 ; le DPI⁽²⁾ après 5 ans est à son plus bas niveau depuis 1999 ! Pour 2026, le marché semble plus favorable aux acteurs du *small & mid-market*, et à ceux en capacité de se

différencier fortement (secteurs, situations complexes, accompagnement opérationnel). En particulier, l'excellence opérationnelle devient clé et, bonne nouvelle, les prix ont bien baissé depuis 5 ans et devraient permettre de rejouer à nouveau l'arbitrage de multiple. Support de liquidité, le marché secondaire continuera à bénéficier d'un environnement favorable, notamment les transactions GP-led⁽³⁾.

DETTE PRIVÉE - AFFAIBLISSEMENT DU COUPLE RENDEMENT/RISQUE

Dans l'ensemble, 2025 a été une année de consolidation et d'évolution stratégique pour le secteur de la Dette Privée. La collecte s'affiche en légère baisse par rapport à 2024 (source Preqin), avec une prédominance du segment Direct Lending⁽⁴⁾, mais des signes d'intérêt grandissants pour les stratégies de niche (*special situation*, *distress*⁽⁵⁾, *mezzanine*⁽⁶⁾).

Dans la perspective de 2026, la collecte des fonds de Dette Privée devrait reprendre sa croissance, dans un rapport au PE toutefois moins favorable. La dette mezzanine, un marché structurellement de taille modeste, devrait continuer d'agir en agent flexible, facilitateur de transactions. Remboursée prioritairement à l'*equity* et mieux rémunérée que la dette senior, elle complète aisément une allocation en non coté.

⁽¹⁾ Le Buy-out est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽²⁾ Le DPI correspond au cash rendu aux investisseurs / capital investi. Il est une mesure de la liquidité réelle.

⁽³⁾ Les transactions GP-led (General Partner-led) sont un type d'opérations sur le marché secondaire du private equity, initiées par le GP pour créer de la liquidité quand les sorties classiques ne sont pas possibles.

⁽⁴⁾ Le marché des fonds qui financent directement les entreprises via de la dette privée.

⁽⁵⁾ Les fonds *distress* et *special situations* sont deux segments du private equity qui investissent dans des situations complexes ou atypiques, souvent liées à des entreprises en difficulté ou à des contextes spéciaux.

⁽⁶⁾ La dette mezzanine est un financement subordonné qui combine des éléments de dette et de capital, et qui intervient après la dette senior mais avant les actionnaires en cas de défaut.

PRIVATE EQUITY ET INFRASTRUCTURE

Les marchés privés cherchent un second souffle



🗣️ **Jean-Philippe Richaud**
Directeur Général Adjoint
et CIO
SWEN CP

Conformément à nos anticipations, 2025 a mis en évidence la complexité actuelle des marchés privés : timide rebond de l'immobilier, encore sous la pression d'un stock déprécié, manque de liquidité naturelle sur le Private Equity (40 % des entreprises sont détenues depuis plus de 5 ans d'après Bain & Company), l'Infrastructure, qui pèse sur les allocations, et le marché de la Dette Privée qui a vu la structuration des fonds liquides mise à l'épreuve.

Les problématiques sont connues et vont perdurer en 2026 du fait de l'impact des crises géopolitiques sur les chaînes d'approvisionnement et sur les prix, en particulier de l'énergie, de la fragilité des business plans liée à l'IA, du vieillissement de la population et des besoins d'investissement venant mettre sous pression les finances publiques et polariser les organisations politiques, pour ne citer que les principales sources d'inquiétudes.

LA SOUVERAINETÉ FAIT OUBLIER L'ENVIRONNEMENT

Se rajoute cette année un conflit inattendu, aux conséquences incertaines, dont la première est une amplification de la thématique de la Souveraineté qui accentue dramatiquement le recul de l'Environnement dans les priorités des investisseurs.

Les anomalies statistiques du climat de cette première moitié d'année devraient pourtant résonner aussi fort qu'une alarme incendie et nous précipiter dans une stupeur identique. Beaucoup ne retiennent que les quelques signaux positifs sur l'ajustement des scénarii du GIEC, et relaient au second plan les alertes répétées sur les boucles de rétroaction (réchauffement de l'Océan, fonte des glaciers, émissions de méthane, capacités des forêts à capter le CO₂...).

L'urgence est pourtant bien présente. En particulier en Europe où les scientifiques nous indiquent que le dérèglement climatique est bien supérieur à la moyenne mondiale. Cela ne manquera pas d'impacter les entreprises, et impose un effort de sélection et d'accompagnement. Alors que Bain & Company indiquait dans son Global Private Equity Report 2026 qu'il y avait 2,5 fois plus de demande de capital de la part des General Partners (GPs) que d'allocation des Limited Partners (LPs), nous avons la

CURSEURS



Les perspectives en Private Equity sont positives, avec un ajustement des prix et une amélioration progressive de la liquidité.

Le VC/Growth⁽³⁾, en bas de cycle d'investissement et de liquidité, doit tendre à se spécialiser. La Mezzanine, instrument flexible et faiblement dilutif, renforce sa position dans un contexte de complexité transactionnelle. L'Infrastructure, en appui de tendances de long terme, bénéficie d'un bon momentum sur les segments Core+/Value-add⁽²⁾ en accompagnement des transitions à opérer.

⁽¹⁾ Le « Buy-out » est un rachat total ou partiel d'une entreprise, utilisant souvent un levier de financement en dette.

⁽²⁾ Le segment « Value Add » est composé d'actifs plus risqués que ceux du segment « Core + » mais offrant en contrepartie un meilleur rendement. Ils recèlent souvent un potentiel de croissance par acquisitions ou améliorations opérationnelles.

⁽³⁾ VC / Growth segments visant à financer la croissance des entreprises, du lancement (VC) jusqu'à leur expansion (growth).