GENERALI INVESTMENTS

Communication publicitaire à destination des investisseurs professionnels en France

FCPR-GF Lumyna Private Equity World Fund

BILAN 2023 & PERSPECTIVES 2024

Janvier 2024

par Greg FAVRE
Principal, Investor Relations
chez Adams Street Partners LLC

Cette interview s'adresse exclusivement aux professionnels de l'épargne et de l'investissement appartenant aux réseaux de Generali Vie. Nous vous rappelons que tout investissement est soumis à des risques et qu'il existe un risque de perte en capital. Les opinions exprimées et présentées dans ce document sont celles du gérant de GF Lumyna Private Equity World Fund (le « Fonds Lumyna ») en date de janvier 2024. Ces opinions peuvent changer au fil du temps sans préavis.

Comment s'est comporté le marché du Private Equity en 2023 ?

L'environnement macroéconomique est resté difficile en 2023, même si certains indicateurs clés commencent à montrer des signes d'amélioration. Les économistes continuent de prévoir une croissance modeste du PIB et une probabilité accrue d'un retour à la normale progressif, bien qu'une certaine incertitude demeure quant à la poursuite de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation, ainsi qu'une potentielle faiblesse du marché de l'emploi.

Le private equity s'est malgré tout bien comporté en 2023, avec une performance positive sur les trois premiers trimestres et une hausse modérée possible des valorisations au quatrième trimestre 2023, qui seront publiées d'ici à mars 2024. Il est donc encore trop tôt pour commenter sur l'ensemble de l'année, mais la performance globale du private equity est pour le moment en ligne avec nos attentes.
Plus important encore, le private equity a continué de démontrer une corrélation limitée avec les autres classes d'actifs, notamment au sein des investissements alternatifs.
Le potentiel de croissance du secteur technologique reste fort, l'intelligence artificielle (« IA ») devenant maintenant un outil clé pour les entreprises et secteurs à l'échelle mondiale. Cela a contribué entre autres à alimenter les marchés publics du monde entier avec une hausse des indices marquée, même si, aux États-Unis, les gains sont restés concentrés dans les valeurs technologiques. Pour le private equity, Adams Street considère l'IA comme un nouvel outil permettant aux dirigeants et aux entreprises sous-jacentes de gérer le Big Data et de les aider à trouver des solutions innovantes pour développer leurs activités, plutôt qu'un thème d'investissement en soi.

Adams Street prévoit une amélioration des valorisations du private equity, avec une convergence progressive des attentes entres acheteurs et vendeurs. Même si le nombre de transactions en 2023 a été inférieur à celui des années précédentes, les entreprises non-cotées restent à la recherche de nouveaux capitaux pour poursuivre leur croissance, ce qui devrait encourager de nouvelles levées et générer un regain d'activité – ce qui permettra aussi un réajustement des valeurs d'entreprise.

Dans cet environnement, il convient de mentionner que les entreprises de haute qualité changent encore de mains, les gérants se concentrant notamment sur des entreprises démontrant un endettement faible, des flux de trésorerie récurrents et des business plans éprouvés. Ces mêmes gérants, qui ont accumulé des réserves de capitaux (« dry powder ») importants au cours du dernier cycle de levée de fonds, bénéficient également de périodes d'investissement typiques de 4 à 5 ans, leur donnant le temps nécessaire d'identifier des cibles d'investissements propices. Ainsi, même si le nombre de transactions est en baisse, les multiples de marché restent solides en raison d'une demande accrue pour des biens de qualité.

Les ventes d'actifs ont donc été en retrait en 2023. De nombreuses entrepreneurs et gérants qui avaient la possibilité de vendre leurs parts l'ont déjà fait en 2020-2021 à des multiples généreux, tandis que d'autres attendent désormais de meilleures conditions, notamment une réouverture du marché des IPOs. Ces introductions boursières pourraient connaître une reprise au premier semestre 2024 si les conditions économiques continuent de s'améliorer. En attendant, les gérants de private equity disposent d'autres options pour générer des liquidités : le marché secondaire continue d'attirer acheteurs et vendeurs, même si les conditions actuelles se traduisent par des décotes importantes entre les valeurs liquidatives et les valeurs de transaction – un aspect important utilisé actuellement par le Fonds.

Dans le contexte actuel, quels sont les points forts de la stratégie mise en œuvre dans GF Lumyna Private Equity World Fund ?

Au regard de la structure du Fonds, celle-ci bénéficie du support complet du Groupe d'assurance Generali en tant que garant de la liquidité, facteur important dans le contexte actuel. Grâce à une valorisation des parts publiée toutes les deux semaines (*marked-to-market*), le Fonds offre également flexibilité et transparence à ses investisseurs – en plus d'une volatilité historiquement limitée depuis la création du fonds.

Adams Street, qui a lancé le premier fonds de fonds private equity en 1979, apporte 52 ans de savoir-faire sur les marchés privés et se consacre toujours aujourd'hui aux investissements non-côtés pour le compte d'investisseurs institutionnels à travers le monde. Avec un rythme d'investissement actuel de 8 à 10 milliards de dollars par an, Adams Street a historiquement pu accéder à certains des gérants et entreprises non-cotées de private equity les plus renommés et, sous le contrôle de notre contrôle de l'allocation, partage ce flux d'investissements avec tous nos clients, y compris ceux du GF Lumyna Lumyna Private Equity World Fund. L'expertise acquise dans la gestion d'actifs pour de grands fonds souverains, fonds de pension et family offices se retrouve ainsi dans la philosophie de construction de portefeuille du Fonds.

Du point de vue du portefeuille, la diversification est un principe clé. A fin décembre 2023, les 233 millions d'euros déployés par Adams Street étaient répartis sur 99 transactions représentant plus de 2 000 entreprises

(dû principalement à quelques transactions secondaires diversifiées à travers de multiples fonds sous-jacents), avec une exposition répartie entre zones géographiques, stratégies et secteurs.

Le Fonds Lumyna devrait, à échéance, atteindre une allocation relativement égale entre les investissements primaires, secondaires, les co-investissements, le growth equity et la dette privée, ayant pour objectif de générer dès lors des sources de rendement complémentaires. Le Fonds Lumyna n'ayant que trois ans d'âge, la construction actuelle du portefeuille reste orientée vers des stratégies à duration courte afin d'atténuer la courbe en J et à tirer parti des conditions actuelles du marché. A ce titre, le secondaire et la dette privée représentent deux tiers du portefeuille :

• Grâce au vaste réseau d'Adams Street et à son équipe d'investissement dédiée au secondaire, de nombreuses transactions secondaires ont été ajoutées au Fonds Lumyna à ce qui est estimé être un prix d'entrée attractif, tout en maintenant une approche sous-jacente axée sur la croissance qui est essentielle à la création de valeur sur le plus long terme.

• La dette privée a directement bénéficié de la hausse des taux d'intérêt, compte tenu des taux variables propre à cette classe d'actifs. Le rendement en espèces généré sur les prêts sous-jacents a contribué de manière importante à atténuer la courbe en J tout en fournissant une source de liquidité supplémentaire utile à la gestion des *cash flows* du Fonds.

Pouvez-vous revenir sur le comportement de GF Lumyna Private Equity World Fund en 2023 et partager vos perspectives pour 2024 ?

2023 a été une année active pour le Fonds, avec 26 nouveaux investissements représentant près de 100 millions d'euros ajoutés au portefeuille, à travers des stratégies et des zones géographiques. Comme mentionné précédemment, à fin décembre 2023 le portefeuille était composé de 99 transactions individuelles pour un total de 233 millions d'euros. Bien que le Fonds soit encore jeune, tout juste trois ans après sa création, des distributions en espèces ont été générées par le portefeuille et réinvesties, pour un total de 22 millions d'euros à ce jour (soit ~ 10 % du montant investi).

Le Fonds a fini 2023 sur une performance annuelle nette de 7,5%, un chiffre satisfaisant selon Adams Street dans des conditions de marché difficiles. Les stratégies qui ont le plus contribué le plus ont été principalement les investissements secondaires (bénéficiant d'importants rabais) et la dette privée (reflétant directement les taux élevés). Ces deux stratégies ont joué un rôle clé dans la performance précoce et la liquidité du portefeuille (plus de 90 % des distributions proviennent de crédits secondaires et privés).

Parmi les gains les plus importants au cours de l'année 2023, les valeurs secondaires sont bien représentées avec sept des dix positions. Adams Street commence également à observer l'impact positif de quelques opérations sur le growth equity. Ces transactions représentent des achats d'entreprises directement réalisés par Adams Street, généralement avec un taux de croissance des revenus élevé. Suite à de nouvelles levées de capitaux pour DispatchHealth et Homeward, à des multiples plus élevés que notre investissement initial, la contribution de la stratégie growth equity se manifeste maintenant plus clairement sur le Fonds.

Adams Street observe que trois ans après la création du Fonds, les cinq stratégies sous-jacentes (celles ci-dessus ainsi que les investissements primaires, le co-investissement et la dette privée) soient toutes déjà détenues au-dessus de leur coût initial, au 31 décembre 2023.

Il convient également de noter la volatilité faible du Fonds : la plus forte baisse de la valeur liquidative sur deux semaines ne représentait que 0,8% en 2023, tandis que la plus forte augmentation était de +2,3% (reflétant la nouvelle valorisation de DispatchHealth en mai 2023). En moyenne, l'écart de performance sur une période de deux semaines est resté autour de 0,3 %, soulignant les avantages du private equity comme classe d'actifs diversifiante dans le contexte de la gestion d'un portefeuille plus large, notamment en période de volatilité élevée sur les marchés côtés.

À l'horizon 2024, une expertise sectorielle approfondie et de fortes capacités opérationnelles restent plus que jamais importantes. Adams Street continue de mettre l'accent sur les secteurs axés sur la croissance potentielle bénéficiant de fondamentaux porteurs à long terme (par exemple, la technologie et la santé) et sur les entreprises employant un effet de levier modeste, quelle que soit la stratégie en question. Bien qu'Adams Street ne puisse pas garantir le succès futur de ses opérations, le gérant est confiant dans sa capacité actuelle à identifier de nouvelles opportunités d'investissement et travaille actuellement sur des opérations supplémentaires représentant plus de 20 millions d'euros pour le Fonds, avec plusieurs co-investissements, transactions secondaires et opérations sur le growth equity et la dette privée dont la conclusion est prévue prochainement.

Ce flux continu de nouveaux investissements, acquis à un niveau de prix plus bas reflétant les conditions de marché actuelles, devrait, selon Adams Street, aider à soutenir la performance du Fonds sur le long terme.

Les investisseurs ne doivent investir dans le Fonds qu'après avoir examiné attentivement les documents réglementaires correspondants. Cette interview est produite par Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio (« GenAM ») afin de présenter les modalités et règles de fonctionnement du Fonds Commun de Placement à Risques (« FCPR ») de droit français dénommé « FCPR - GF Lumyna Private Equity World Fund », ayant FundRock Management Company S.A. comme société de gestion, Lumyna Investments Limited comme délégataire financier et distributeur et Adams Street Partners LLC comme sous-délégataire financier. Cette interview ne constitue pas un acte de commercialisation au sens de la Directive AIFM (Directive 2011/65/EU sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs). Cette interview ne constitue pas une offre de souscription ou d'acquisition de parts de GF Lumyna Private Equity World Fund (le « Fonds »). Cette interview est exclusivement destinée à être remise à des conseillers en gestion de patrimoine ou à des conseillers en investissements financiers afin que ces derniers puissent présenter à leurs clients l'opportunité d'investir dans cette Unité de Compte, dans le cadre de leurs contrats d'assurance-vie conclus avec des entités du Groupe Generali. Cette interview ne peut être remise ou communiquée directement ou indirectement à d'autres personnes, en particulier les assurés mentionnés précédemment. La réception de cette interview implique un engagement de son destinataire à la garder confidentielle, y compris toute donnée complémentaire fournie ultérieurement. La divulgation, la copie, la distribution ou l'utilisation de cette interview et de l'information qu'elle contient est strictement interdit, sans l'autorisation écrite expresse de GenAM. Les éléments et informations qui y sont présentés ne sont donnés qu'à titre indicatif et ne constituent pas une garantie de rendement futur, ni ne doivent être interprétés comme des conseils en investissement ou recommandation de souscription aux parts du Fonds. Tout investissement dans des Unité de Compte ayant pour référence le Fonds devra être réalisé conformément à la réglementation applicable aux contrats d'assurance-vie, en accord avec les entreprises d'assurance commercialisant ces contrats. Ces investissements devront être fondés sur une analyse propre des conséquences, notamment juridiques, fiscales et financières ou toute autre conséquence liée à un tel investissement, compte tenu de ses avantages et des risques qu'il comporte. Les informations inclues dans cette interview étaient correctes au moment de sa diffusion, sans obligation pour GenAM de les mettre à jour. Aucune déclaration n'est faite ni aucune garantie n'est donnée sur (i) l'exactitude ou l'exhaustivité des informations, déclarations, points de vue, projections ou prévisions présentés, (ii) sur le fait que les objectifs du Fonds seront atteints ou (iii) le fait que les montants investis seront recouvrés. Tous les investissements sont soumis à des risques. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Dans le cas d'un investissement en Unités de Compte ayant pour référence le Fonds, il existe un risque de perte en capital. Cette interview contient des informations qui pourront faire l'objet de modifications, mises à jour ou vérifications. Toute analyse sur les modalités de fonctionnement du Fonds devra être réalisée exclusivement sur la base de la documentation juridique finale du Fonds. En cas de contradiction entre les termes de cette interview et ceux contenus dans la documentation juridique du Fonds, cette dernière prévaudra. Les destinataires de cette interview peuvent demander des renseignements supplémentaires à GenAM. Certaines informations ont été obtenues par le biais de sources extérieures à Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Ces informations sont considérées comme fiables dans le cadre de cette interview. Cependant, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les demandes d'investissement dans le Fonds doivent être faites uniquement sur la base du Règlement, du DIC et des documents de souscription. Le Règlement et le DIC actuels du Fonds sont disponibles sur https://www.lumyna.com/fcpr-gf-lumyna-private-equity-world-fund-important-documentation. Le Fonds peut ne pas correspondre à un investissement adapté à vos besoins et vous devez donc demander conseil à un professionnel de l'investissement avant de prendre la décision d'investir. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais sur https://documents.lumyna.com/1628242788_93017909acf07dc212407989c93e5f5a.pdf et en français sur https://documents.lumyna.com/1628242788_1d9cab29b7ae3276183fbf19fa2f0779.pdf.