



DETTE PRIVÉE

PME européennes : la dette privée au cœur des stratégies d'investissement



SANDRINE RICHARD
Head of Direct Private Debt,
Generali Asset Management

La dette privée européenne aborde 2026 soutenue par une demande persistante des investisseurs pour le rendement, la diversification et l'impact sur l'économie réelle. Malgré un contexte macroéconomique plus morose et quelques défauts isolés qui ont attiré l'attention des médias, nous pensons que le marché reste fondamentalement solide et offre de nombreuses opportunités aux prêteurs disciplinés disposant d'une expertise sectorielle et de relations solides avec les sponsors. Trois thèmes guident notre approche :

1. Un environnement économique qui se détériore

L'activité économique ralentit en Europe, sous l'effet de conditions financières plus strictes, d'une demande des consommateurs en baisse et d'une incertitude géopolitique persistante. Les faillites récentes, notamment aux États-Unis, ont fait la une, mais elles s'inscrivent dans le cycle normal du risque et ne sont ni inédites ni systémiques. Elles rappellent un point essentiel : un environnement plus fragile exige une analyse de crédit plus rigoureuse. Nous renforçons notre vigilance sur les scénarios de stress, les risques de refinancement et les secteurs où le pouvoir de fixation des prix s'érode. Nous identifions un ensemble d'opportunités attractives, qui nécessitent comme toujours précision et sélectivité.

2. Réévaluer le risque

Avec des coûts de financement durablement élevés et des banques qui continuent de se retirer, les prêteurs privés jouent un rôle crucial, mais doivent rester vigilants. Nous privilégions les positions de premier rang garanties, un effet de levier maîtrisé et des clauses restrictives solides pour

protéger les investisseurs. L'alignement avec les sponsors demeure essentiel. Le flux de transactions reste robuste, en particulier sur le segment européen du **mid-market** inférieur, où les PME recherchent des solutions de financement à long terme fondées sur des relations durables.

3. Intégration ESG : une opportunité stratégique pour la dette privée

Les PME intègrent les critères ESG dès la conception de leurs modèles économiques, contrairement aux grandes entreprises qui les ajoutent a posteriori. Elles développent les produits et services nécessaires à un monde en mutation et sont les leaders industriels de demain. Pourtant, ces entreprises innovantes restent sous-desservies par les banques traditionnelles. La dette privée peut les soutenir directement via des financements liés à des indicateurs de performance clés (KPI) clairs et mesurables. Les attentes des investisseurs évoluent dans le même sens : plus de 80 % des investisseurs mondiaux exigent désormais des gérants d'actifs qu'ils démontrent une stratégie d'investissement durable¹. Avec des pertes économiques liées au climat dépassant 300 milliards d'euros à l'échelle mondiale en 2024², nous considérons que l'intégration approfondie des critères ESG est une responsabilité autant qu'une opportunité.

En résumé, nous pensons que 2026 récompensera les investisseurs sélectifs, alignés sur la durabilité et orientés solutions, capables de naviguer dans l'incertitude macroéconomique tout en finançant la prochaine génération de leaders européens.

Le flux des opérations de prêt direct aux États-Unis devrait s'accélérer en 2026

Le marché américain du prêt direct a poursuivi son expansion en 2025, dépassant le seuil du trillion de dollars³. Nous pensons que le flux des opérations de prêt direct devrait s'accélérer en 2026, sous l'effet de niveaux élevés de liquidités disponibles dans le capital-investissement, du vieillissement des sociétés en portefeuille des fonds et d'un environnement de taux d'intérêt plus favorable.

Les sponsors de capital-investissement sont le principal moteur de ce marché, représentant 75 % du volume des transactions en 2025⁴. Selon nous, le secteur aborde 2026 avec des niveaux de liquidités historiquement élevés, après plusieurs années de forte collecte et un contexte de fusions-acquisitions relativement calme. Les actifs sous gestion des fonds américains ont atteint 3 600 milliards de dollars fin 2024, dont environ 1 000 milliards de dollars de liquidités disponibles – soit près de 25 % de la classe d'actifs et l'équivalent de la taille totale du marché du prêt direct⁵. À mesure que les attentes en matière de valorisation se normalisent, nous pensons que les sponsors sont de plus en plus incités à réaliser de nouveaux investissements dans des plateformes et des acquisitions complémentaires, renforçant la demande pour des solutions de financement direct grâce à la certitude d'exécution et à la flexibilité structurelle qu'elles offrent.

La combinaison de multiples d'acquisition élevés sur les millésimes précédents et d'une incertitude macroéconomique persistante a allongé la durée de détention des sociétés en portefeuille. La durée médiane de détention des entreprises soutenues par des fonds de capital-investissement atteint désormais 3,8 ans, un record depuis 2011, ce qui crée une pression pour restituer le capital aux investisseurs⁶. À mesure que ces sociétés consolident leurs valorisations, nous pensons que les sponsors chercheront davantage à procéder à des sorties. Les perspectives de nouvelles baisses de taux en 2026 devraient réduire les écarts de valorisation, améliorer la capacité d'emprunt et renforcer la volonté des sponsors de conclure des transactions. Selon nous, un contexte monétaire plus accommodant devrait également stimuler l'activité globale de fusions-acquisitions, créant un vent favorable pour les opérations à effet de levier et permettant aux prêteurs d'être plus sélectifs.

Selon nous, dans l'ensemble, ces dynamiques suggèrent que 2026 pourrait marquer un tournant significatif pour le marché du prêt direct, caractérisé par une hausse des volumes de transactions, des relations emprunteur-prêteur plus équilibrées et des opportunités accrues pour les prêteurs directs de proposer des solutions de financement sur mesure à un univers de sponsors particulièrement actif.

¹ Source : Morgan Stanley, Décembre 2024.

² Source : Munich Re, 2025

³ Source : Jefferies, Juillet 2025

⁴ Source : BofA Global Research, "CLO Weekly - 2026 Private Credit Outlook: Peak interest vs PIK interest" (16 Novembre 2025).

⁵ Source : Morgan Stanley, "Weighing in on Direct Lending: Analyzing Durability & The Supply-Demand Balance" (Octobre 2025).

⁶ Source : Pitchbook LCD, "Q3 2025 US PE Breakdown" (30 Septembre 2025).

Les marchés secondaires de la dette privée connaîtront une année décisive



MARCO BUSCA

Head of Indirect Private Debt,
Generali Asset Management

À l'approche de 2026, nous estimons que le marché des opérations secondaires en dette privée évolue d'un simple outil de liquidité émergent vers un pilier stratégique de l'allocation sur les marchés privés. Le volume des transactions est porté par une combinaison de croissance structurelle, d'infrastructures de marché en développement et de nouveaux besoins des investisseurs. La classe d'actifs de la dette privée représente désormais environ 1,7 billion de dollars et devrait croître à un rythme annuel de 15 %, constituant ainsi une base substantielle pour l'essor des transactions secondaires¹.

Cette dynamique est renforcée par une volatilité accrue des marchés, incitant les investisseurs à rechercher des rendements relativement stables et prévisibles associés à la dette privée. Les opérations secondaires sont devenues un outil privilégié pour la liquidité, le rééquilibrage des portefeuilles et l'amélioration des rendements. Les volumes de transactions ont fortement progressé, passant de 3 à 5 milliards de dollars par an à plus de 10 milliards ces dernières années. Nous anticipons qu'ils atteindront 40 à 50 milliards par an d'ici 3 à 5 ans, sous l'effet d'un taux d'adoption croissant par les investisseurs. Les tailles de transaction se situent désormais fréquemment entre 100 millions et 1 milliard de dollars, reflétant l'ampleur et la sophistication croissantes du marché².

Ce qui renforce l'attrait des opérations secondaires en dette privée, selon nous, c'est la possibilité d'acquérir des portefeuilles matures, souvent à prix décoté. Cela peut se traduire par une amélioration immédiate de la valeur totale par rapport au capital investi permettant aux investisseurs de bénéficier de durées plus courtes, d'un déploiement plus rapide du capital et d'un profil de distribution accéléré. Ces portefeuilles se composent généralement de fonds proches ou au-delà de leur période d'investissement, déjà orientés

vers la monétisation et offrant des paiements d'intérêts réguliers issus des prêts performants sous-jacents. Cette combinaison de rendement et d'efficacité du capital est difficile à reproduire ailleurs sur les marchés privés.

Ce qui renforce l'attrait des opérations secondaires en dette privée, selon nous, c'est la possibilité d'acquérir des portefeuilles matures, souvent à prix décoté. Cela peut se traduire par une amélioration immédiate de la valeur totale par rapport au capital investi permettant aux investisseurs de bénéficier de durées plus courtes, d'un déploiement plus rapide du capital et d'un profil de distribution accéléré. Ces portefeuilles se composent généralement de fonds proches ou au-delà de leur période d'investissement, déjà orientés vers la monétisation et offrant des paiements d'intérêts réguliers issus des prêts performants sous-jacents. Cette combinaison de rendement et d'efficacité du capital est difficile à reproduire ailleurs sur les marchés privés.

Certaines caractéristiques restent propres à un marché en développement. Les écarts entre prix acheteur et vendeur persistent dans certains segments, tels que les fonds d'opportunités de crédit, et l'analyse préalable peut être complexe – axée sur la génération de revenus, la préservation du capital et l'identification de la valeur latente, comme les opportunités de « pull to par ». Mais nous pensons que ce sont précisément ces dynamiques qui récompensent les gérants disposant d'une expertise approfondie en crédit et de solides capacités de sourcing.

En résumé, l'univers des opportunités s'élargit rapidement et nous pensons que les opérations secondaires en dette privée sont en bonne voie pour une croissance continue, voire accélérée, en 2026 et au-delà.

¹ Source : Brookfield, Mars 2025
² Source : Jeffries, July 2025

A photograph of a city street with a large white graphic overlay. The overlay is a semi-transparent white shape with a curved top edge, containing the word 'IMMOBILIER' in bold red capital letters. The background shows a street lined with buildings, including a prominent blue glass skyscraper in the distance and a classical-style building on the left. The sky is clear blue.

IMMOBILIER

Des fondamentaux solides dans un marché immobilier européen résilient



MICHEL TE PASKE

Head of Investor Relations and
Capital Raising,
Generali Real Estate

Les perspectives économiques européennes s'améliorent progressivement malgré l'incertitude géopolitique généralisée et la volatilité liée au commerce observées en début d'année. La croissance dans la zone euro devrait rester stable, soutenue par la hausse des salaires réels, la résilience des marchés du travail et des dépenses budgétaires ciblées, notamment dans les infrastructures et la défense. Si la hausse des droits de douane américains pèse sur les exportations, la réduction de l'incertitude politique et les anticipations d'un nouvel assouplissement des conditions de financement pourraient améliorer le sentiment du marché. À l'avenir, l'inflation devrait se stabiliser autour de l'objectif moyen de 2 % fixé par la BCE, tandis que les risques pesant sur la croissance restent orientés à la baisse, les tensions commerciales mondiales et la faiblesse potentielle de la demande étrangère constituant des facteurs défavorables. Dans ce contexte d'amélioration, nous pensons que la logistique, les bureaux, le commerce de détail, l'hôtellerie et la dette immobilière commerciale seront des thèmes intéressants dans l'immobilier européen à l'horizon 2026.

Le secteur européen de la logistique reste attractif, soutenu par la croissance soutenue du commerce électronique et le passage d'un modèle de chaîne d'approvisionnement « juste à temps » à un modèle « juste au cas où ». La demande d'actifs bien situés le long des principaux corridors de transport est forte, grâce à des taux de vacance faibles et à une offre nouvelle limitée. Ces actifs peuvent offrir un solide potentiel de réversion, qui soutient la croissance future des flux de trésorerie.

Le secteur des bureaux connaît une différenciation prononcée, les actifs « prime » et bien situés bénéficiant d'une demande soutenue de la part des occupants qui privilégient la qualité de l'emplacement, les équipements

destinés aux locataires et les références ESG. Les grandes entreprises peuvent se permettre de privilégier la qualité des espaces de bureaux plutôt que les économies de coûts, car l'immobilier ne représente qu'une part mineure de leurs dépenses globales. Les contraintes d'offre sur les principaux marchés, combinées à un nombre limité de nouvelles constructions dans les emplacements de premier choix, font de la croissance des loyers une caractéristique structurelle à court et moyen terme, en particulier dans les principaux quartiers d'affaires.

Le commerce de détail s'est adapté aux défis du commerce en ligne et à une décennie de pression sur les loyers. Les centres commerciaux dominants dans les zones de chalandise clés affichent de bons résultats. Avec des valeurs d'actifs ajustées et une offre nouvelle à des niveaux historiquement bas, le secteur fait preuve de résilience et affiche des perspectives positives.

Le secteur de l'hôtellerie bénéficie de la croissance du tourisme mondial, qui stimule les rénovations et les nouveaux développements. Les voyages d'agrément sont à la tête de la reprise, tandis que la demande augmente sur les marchés urbains riches sur le plan culturel. Le secteur offre des opportunités de valeur ajoutée et de stratégies fondamentales à long terme.

Enfin, dans le domaine de la dette immobilière commerciale, les prêts alternatifs gagnent du terrain, les banques adoptant une attitude prudente. Les prêteurs non bancaires comblent le vide avec des prêts immobiliers de premier rang à taux variable et des ratios LTV conservateurs (~50-60 %). Ces structures offrent généralement une résilience sur des marchés volatils et une couverture contre la hausse des taux d'intérêt, ce qui en fait une option attractive pour les investisseurs en quête de stabilité.



INFRASTRUCTURE

infrantry

Des opportunités majeures dans les infrastructures européennes

Les infrastructures continuent de s'imposer comme une classe d'actifs résiliente et dynamique, avec des perspectives solides pour 2026.

Le marché européen des infrastructures offre une opportunité d'investissement particulièrement attractive, portée par des mégatendances structurelles et un soutien politique robuste. Les deux impératifs que sont la décarbonation et la numérisation transforment les économies, générant une demande sans précédent de capitaux pour financer des actifs essentiels. Selon la Commission européenne, 5 400 milliards d'euros supplémentaires seront nécessaires entre 2025 et 2031 pour atteindre les objectifs climatiques et de connectivité, avec un déficit annuel estimé entre 400 et 600 milliards d'euros que les marchés privés devront combler.

Les investisseurs institutionnels sont de plus en plus attirés par les infrastructures en raison de leurs caractéristiques distinctives : flux de trésorerie stables indexés sur l'inflation, faible corrélation avec les marchés cotés et protection contre les baisses. Ces atouts font des infrastructures un puissant outil de diversification et une source de revenus prévisibles à travers les cycles. En Europe, les opportunités couvrent à la fois les stratégies actions et obligataires, offrant une flexibilité sur l'ensemble de la structure du capital. Les stratégies obligataires à rendement amélioré peuvent générer des rendements de l'Euribor + 550 à 600 points de base, tandis que les investissements actions « core-plus » visent des TRI bruts supérieurs à 13 %, combinant rendement et création de valeur à long terme¹.

Nos convictions sectorielles pour 2026 et au-delà reposent sur des fondamentaux solides :

- **Transition énergétique** : la décarbonation est passée d'une aspiration politique à une nécessité économique, renforcée par le besoin de sécurité énergétique. La production d'énergie renouvelable (solaire, éolienne, hydraulique, biogaz) et les systèmes de stockage par batteries constituent l'épine dorsale de cette transition.

- **Transformation numérique** : la croissance exponentielle des données, le cloud computing et l'intelligence artificielle stimulent la demande pour les centres de données, les réseaux en fibre optique et la connectivité 5G. Les infrastructures numériques durables sont désormais aussi stratégiques qu'elles l'étaient autrefois les réseaux de transport ou d'électricité.
- **Transports décarbonés** : l'électrification des transports individuels et collectifs, ainsi que les investissements dans le fret ferroviaire et les systèmes de transport public, redéfinissent la mobilité et la logistique tout en soutenant les objectifs climatiques.
- **Environnement, eau et déchets** : la réglementation liée à l'économie circulaire et la raréfaction des ressources stimulent les investissements dans les plateformes de recyclage, les installations de traitement de l'eau et les solutions d'efficacité industrielle. D'ici 2030, l'UE vise à recycler 65 % des déchets d'emballage et à réduire la mise en décharge à moins de 10 % des déchets totaux, créant un marché considérable pour les opérateurs durables.

Si les besoins d'investissement dans ces secteurs sont immenses, une part significative des opportunités se situe dans le segment mid-market, qui offre certaines des propositions de valeur les plus attractives.

Pour les investisseurs, les infrastructures européennes représentent une combinaison rare de taille, durabilité et résilience. Avec des gestionnaires expérimentés déployant des capitaux à un rythme soutenu et intégrant des objectifs ESG, nous considérons cette classe d'actifs comme une pierre angulaire des portefeuilles en quête de performance ajustée au risque à long terme pour 2026 et les années à venir.



GILLES LENGAINNE

Managing Partner, Head of Origination and Corporate Development, Infrantry

¹ Source : Infrantry à fin Novembre 2025

Des rendements défensifs, en toute logique : un vent porteur pour l'infrastructure verte européenne



CHRISTOPHER DEVES
Partner and Head of Investor
Relations,
Sosteneo Infrastructure
Partners

Pour les investisseurs institutionnels, 2026 marque un tournant décisif dans le paysage énergétique européen : une phase où déploiement des énergies propres, résilience des systèmes et impératifs de sécurité deviennent indissociables. Dans les sphères politiques, industrielles et financières, la conviction s'affirme que les systèmes énergétiques doivent être plus robustes et moins dépendants des importations ou de sources concentrées. Ainsi, les infrastructures renouvelables «greenfield» passent d'une priorité climatique à un pilier central de la stratégie de stabilité à long terme en Europe.

Les perturbations récentes ont montré à quel point les faiblesses des systèmes énergétiques peuvent rapidement se traduire par une exposition économique plus large. Cela a incité les décideurs politiques à renforcer la production nationale, à diversifier les sources d'énergie et à améliorer la flexibilité. Dans ce contexte, l'énergie renouvelable, le stockage par batterie et les nouvelles infrastructures de réseau sont appréciés non seulement pour la décarbonisation, mais aussi pour les avantages en matière de sécurité qui découlent d'une production dispersée, d'une capacité de secours renforcée et d'une dépendance réduite à l'égard des sources d'énergie concentrées ainsi que des importations d'énergie provenant de l'étranger.

Pour les investisseurs, il est important de noter que le changement d'orientation vers la défense et la résilience accélère la formation de capital. Les institutions publiques consacrent davantage de ressources à l'innovation à double usage et aux infrastructures qui soutiennent la compétitivité industrielle, tandis que le capital privé cible de plus en plus des actifs alignés sur ces besoins systémiques à long terme. Concrètement, cela génère un flux croissant d'investissements dans des technologies qui garantissent une électrification sécurisée, un approvisionnement fiable et

une continuité opérationnelle. Cela constitue un vent porteur durable pour les nouvelles infrastructures propres, avec des implications commerciales et financières clairement positives pour les investisseurs qui allouent des capitaux à cette classe d'actifs

Pour Sosteneo, cette dynamique renforce la pertinence de notre stratégie. Les projets Greenfield dans les énergies renouvelables, le stockage par batteries et l'amélioration des infrastructures de réseau apportent la capacité résiliente et pérenne que l'Europe cherche à développer à grande échelle. Notre approche industrielle et notre capacité à nous associer avec des acteurs du secteur énergétique permettent de livrer ces projets rapidement, tout en bénéficiant de revenus contractuels de long terme, parfaitement adaptés aux portefeuilles institutionnels. Le résultat est un accès à des infrastructures essentielles qui répondent à des défis systémiques, pouvant offrir des revenus contractuels à long terme et des caractéristiques de flux de trésorerie généralement associées aux actifs d'infrastructure.

En 2026, l'interaction entre la résilience du système énergétique et le programme de sécurité au sens large continuera de façonner les investissements dans les infrastructures à travers l'Europe. Les investisseurs qui s'associent à des gérants spécialisés capables de créer, de structurer et de livrer de nouveaux actifs essentiels dans le domaine des énergies propres seront bien placés pour bénéficier de la prochaine phase de croissance.



Pour plus d'informations :

www.generali-investments.com

INFORMATIONS IMPORTANTES

Cette communication a été préparée par Generali Investments sur la base des informations et des opinions des sociétés de gestion d'actifs affiliées, en s'appuyant sur des sources internes et externes au Groupe Generali. Bien que ces informations soient considérées comme fiables aux fins du présent document, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations ou opinions. Les informations, opinions, estimations et projections contenues dans ce document sont à la date de cette publication et ne représentent que le jugement de la société de gestion d'actifs affiliée respective et peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne doivent pas être considérées comme une recommandation, explicite ou implicite, concernant une stratégie ou un conseil d'investissement. Avant de souscrire à une offre de service d'investissement, chaque client potentiel recevra tous les documents prévus par la réglementation en vigueur, qu'il est tenu de lire attentivement avant de prendre toute décision d'investissement. Les sociétés de gestion citées peuvent avoir pris, et peuvent prendre à l'avenir, des décisions d'investissement pour les portefeuilles gérés qui sont contraires aux opinions exprimées ici. Generali Investments et les sociétés de gestion d'actifs affiliées n'assument aucune responsabilité en cas d'erreurs ou d'omissions et ne peuvent être tenues pour responsables des dommages ou pertes résultant d'une mauvaise utilisation des informations fournies dans le présent document.

À propos de Generali Investments

Generali Investments comprend Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infrantry, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (y compris Aperture Investors UK Ltd), Plenisher Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Lumyna Investments Limited, Sosteneo S. p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Conning* et parmi ses filiales Global Evolution Asset Management A/S - y compris Global Evolution USA, LLC et Global Evolution Fund Management Singapore Pte. Ltd - Octagon Credit Investors, LLC, Pearlmark Real Estate, LLC ainsi que Generali Investments CEE. *Comprend Conning, Inc, Conning Asset Management Limited, Conning Asia Pacific Limited, Conning Investment Products, Inc, Goodwin Capital Advisers, Inc (collectivement, « Conning »). Conning fait partie du Groupe Generali, fondé en 1831 à Trieste sous le nom d'Assicurazioni Generali Austro-Italiche et qui est l'un des leaders dans les secteurs de l'assurance et de la gestion d'actifs