



## Investir dans la dette privée SMID<sup>(1)</sup> pour allier rendements et financements durables



**Richard JACQUET**  
Président  
ZENCAP ASSET  
MANAGEMENT

### DES RENDEMENTS AU PLUS HAUT SUR 10 ANS

La dette privée offre depuis 18 mois des rendements inédits, proches des actions (~10 %), grâce à la remontée des taux et des spreads généreux. Même si elle n'est pas exempte de risques, ses rendements les compensent largement, selon nous, d'autant qu'il est possible de limiter le risque en sélectionnant certains segments de marché et stratégies avec des niveaux de levier modérés et

avec suffisamment de diversification et de granularité. Au sein de la dette privée, le segment des grandes entreprises (large cap) a connu un ralentissement ces 24 derniers mois ; la concurrence y est forte et le niveau des leviers a augmenté récemment, pour des spreads resserrés. En revanche, le segment Small et Midcap (« SMID ») affiche une dynamique soutenue. Il se concentre sur des financements de 10 à 50 millions d'euros, à des entreprises rentables mais non encore prêtes à se financer auprès de banques de financement et d'investissement ou via les marchés de capitaux.

### LE SMID : UN SEGMENT DE LA DETTE PRIVÉE DIVERSIFIANT ET ATTRAYANT

La compétition y est plus limitée. Il offre des leviers modérés et des spreads

supérieurs au segment large cap. Le profil défensif du SMID facilite l'adaptation en cas de détérioration des conditions macroéconomiques. Ce segment, accessible en dette uniquement via le non coté, permet également une diversification des portefeuilles de dette, souvent centrés sur le large cap, plus facile d'accès.

Au-delà du positionnement sur des segments défensifs et diversifiants comme le SMID, **la dette privée Unitranché permet de réduire le risque.** Cette stratégie requiert un contrôle des opérations, en étant seul prêteur ou majoritaire, ce qui favorise une relation directe avec l'entreprise. Cela se traduit souvent par un siège dans les organes de surveillance de l'emprunteur. À l'inverse, dans une syndication bancaire, la proximité se perd, alors qu'elle est centrale

pour la gestion des risques, la politique d'engagement et l'ESG (Environnement, Social et Gouvernance).

En effet, les besoins liés à la transmission de capital augmentent, avec de nombreux baby-boomers souhaitant céder leur entreprise. De plus, les ambitions de croissance externe et de consolidation sectorielle sont nombreuses et essentielles pour la France, visant à développer un tissu d'entreprises à l'image du « Mittelstand » allemand. En investissant dans les Small et Midcaps, nous pouvons favoriser l'émergence des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) de demain. L'Unitranché SMID

### LE SAVIEZ-VOUS ?

L'Unitranché est une dette senior sécurisée, offrant les mêmes sûretés que la dette senior, mais **généralement détenue par un seul prêteur** (fonds de dette).

- Dans ~90 % des cas, elle est liée à un sponsor private equity dans le cadre d'un LBO.
- Des leviers (dette nette/EBITDA) à peine plus élevés mais qui restent modérés : de ~3x sur le small cap à ~4,5x sur le large cap.
- Des spreads (> 6 %) plus élevés liés au sourcing.

Si nous évoquons les stratégies de durabilité ambitieuses, **investir dans les SMID permet d'accompagner des entreprises en croissance, tout en les incitant à intégrer la durabilité dans leur modèle** et en les sensibilisant aux enjeux de décarbonation. En étant seul prêteur ou majoritaire, nous avons le degré d'influence nécessaire, et nous pouvons définir des objectifs ESG sur mesure et ambitieux pour chaque financement.

### LA DETTE D'ENTREPRISE POUR FAVORISER L'ÉMERGENCE DES ETI DE DEMAIN

La stratégie Unitranché corporate SMID présente de nombreuses caractéristiques attrayantes, selon nous. Nous anticipons une dynamique d'investissement favorable dans les années à venir.

permet ainsi de conjuguer rendements élevés (8-10 %), diversification et maîtrise des risques, tout en transformant les PME en ETI et en ETI durables.

### LA DETTE D'INFRASTRUCTURE POUR FINANCER LA TRANSITION

La transition énergétique nécessite d'énormes financements. Les capitaux se concentrent principalement sur les grandes entreprises et les financements senior, alors que les projets Small et Midcap, nombreux et tout aussi utiles, sont en partie négligés par la dette bancaire.

Le repricing des 18 derniers mois (8-10 % en dette junior sécurisée), associé à un coût en Solvabilité II limité, rend ces projets très attrayants et permet d'investir directement dans la transition énergétique et durable.

### LA DETTE IMMOBILIÈRE POUR SE POSITIONNER SUR UN REBOND DU MARCHÉ

Dans un contexte difficile pour l'immobilier, certains sous-segments de la dette immobilière ont résisté grâce à une stratégie fondée sur : une analyse précise de l'usage des biens immobiliers et leur adéquation à l'offre/demande ; de la création de valeur, offrant un coussin contre la volatilité immobilière ; des financements sur mesure avec des sûretés et un contrôle approprié, tels que des structurations « Unitranché » non syndiquées.

De plus en plus d'investisseurs voient dans la dette immobilière un moyen alternatif pour profiter d'un rebond futur du marché immobilier, avec des rendements attractifs (> 8-12 %) et des niveaux de levier modérés.

**En conclusion, la classe d'actifs « dette privée » nous semble attractive. Elle a maintenu sa génération de liquidités ces dernières années, surtout sur le segment SMID. Le millésime actuel se distingue par des rendements qui nous semblent largement rémunérer le risque. De plus, investir en SMID favorise l'émergence d'ETI durables, essentielles à la croissance future en France et en Europe.**



### CURSEURS



Sur la dette Corporate, l'Unitranché offre des rendements au plus haut depuis 10 ans. Le segment large cap a récemment vu ses leviers augmenter et ses spreads se resserrer, tandis que le small cap continue d'afficher des niveaux de levier modérés et des spreads élevés.

Sur les actifs réels (immobilier, infrastructure), les sous-jacents nous semblent présenter aussi des opportunités. La dette senior ne nous paraît pas le meilleur vecteur d'investissement alors que la dette Unitranché ou junior offre un profil rendement/risque attractif via des structures de financement robustes et maîtrisées (gouvernance, recouvrement...).

<sup>(1)</sup> « SMID » : financements de 10 à 50 millions d'euros.