

# VEGA Investment Solutions Private Assets

## Vues Trimestrielles T4 2025



**Philippe  
FAGET, CAIA**

Responsable Actifs Privés



**Lisa  
TANG**

Gestion de Portefeuille Actifs Privés



**Celine  
DESAPHIS**

Gestion de Portefeuille Actifs Privés



**Joseph  
GAWER, PhD**

Ingénieur Financier et Quantitatif Actifs Privés

### OPPORTUNITÉS ET RÉSILIENCE DES ACTIFS PRIVÉS

Le contexte économique est actuellement encore marqué par des incertitudes, notamment autour du commerce mondial qui se redessine, les politiques monétaires continuent de s'assouplir et de favoriser les investissements en actifs risqués. Le capital-investissement, qui a subi au trimestre précédent une légère baisse de ses multiples, bénéficie désormais d'un environnement plus favorable pour les cessions de participations. La dette privée continue d'offrir une alternative attrayante au regard du niveau des rendements attendus associés à des taux de défaut historiquement bas, et plus spécialement sur la dette senior. Selon nous, le marché de la dette privée européenne fait preuve d'une plus grande résilience que son homologue américain, il n'a ainsi pas été confronté aux récents défauts qui ont affecté le marché outre-Atlantique. Les infrastructures se positionnent comme des investissements résilients, soutenus par des besoins croissants dans la transition énergétique et la digitalisation le tout dans une optique de souveraineté accrue des pays/régions. Enfin, certains segments du marché de l'immobilier montrent des signes de reprise pour donner suite à la baisse des taux, tels que les secteurs de l'hôtellerie, des data centers et plus récemment le retail.

### > CAPITAL-VESTISSEMENT

Au global, les valorisations du capital-investissement se maintiennent à un niveau élevé mais enregistrent une légère baisse au premier semestre 2025. Selon PitchBook, le multiple médian EV/EBITDA des opérations de buyout s'établit désormais à 12.0x, contre 12.8x fin 2024, reflétant un marché plus sélectif dans un environnement de financement resserré. En Europe, la tendance est similaire. L'Indice Argos indique une baisse du multiple médian payé pour les PME non cotées de taille intermédiaire (15 à 500 M€), à 8,7x l'EBITDA. Le segment midmarket reste actif, avec des transactions ciblant des entreprises solides et bien positionnées. Les secteurs de la santé, des services B2B et des technologies continuent d'attirer les investisseurs, tandis que les perspectives de sortie s'améliorent à mesure que la visibilité économique se renforce. Du côté du capital-risque, l'activité en termes d'investissements repart, mais les levées restent dynamiques dans les domaines stratégiques tels que l'IA et la défense, confirmant l'attrait persistant pour des segments à forte croissance. Enfin, le baromètre « GS IPO Issuance » confirme une amélioration progressive des conditions de sortie via l'introduction en bourse. Cette dynamique se reflète aussi sur l'ensemble des autres types de sorties. Par ailleurs, le marché secondaire poursuit sa dynamique de croissance. Selon Jefferies, les volumes globaux de transactions ont atteint près de 103 milliards de dollars au premier semestre 2025, en progression de plus de 50 % par rapport à la même période de 2024. L'essor des transactions GP-led (près de 47 milliards de dollars) offrent des solutions supplémentaires de liquidité au marché. Et la valorisation des transactions secondaires dites « LP-led » se sont significativement améliorées pour les fonds de capital-risque et sont restées stable pour les fonds de capital transmission.

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

**A DESTINATION EXCLUSIVEMENT DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS**

## > DETTE PRIVEE

La dette privée demeure une alternative attractive aux marchés des obligations cotées d'entreprises, continuant à offrir des rendements solides dans un environnement de taux de défaut qui restent bas. La classe d'actifs offre une prime d'illiquidité conséquente et un accès à des opportunités de financement désintermédié. Alors que les contraintes réglementaires imposées aux banques ne s'assouplissent pas jusqu'à présent, les prêteurs traditionnels continuent de réduire leurs capacités de financement direct, laissant plus de place aux acteurs privés pour soutenir les entreprises. Cependant, le boom du crédit privé a suscité l'inquiétude de l'administration Trump au printemps dernier, compte tenu d'un système bancaire réglementé considéré comme trop contraint, et pourrait entraîner des ajustements réglementaires dans les prochains mois.

Depuis le début de l'année, plusieurs tendances se sont intensifiées : une concurrence plus forte entre les GP pour sécuriser les deals les plus attractifs, une consolidation progressive au sein de l'univers des GP avec l'émergence de plateformes dominantes illustrée par les récentes acquisitions de grands acteurs américains, et une demande soutenue pour des solutions de financement sur mesure.

Bien que la stratégie de Direct Lending demeure en tête des allocations de dette privée en 2025, on constate un regain d'intérêt pour des stratégies plus opportunistes et plus risquées, telles que les stratégies Distressed et Situations spéciales. L'activité de levée de fonds reste sur une tendance dynamique largement entraînée par le M&A, bien que la part des refinancements augmente parmi les nouvelles transactions.

Les valorisations sont revenues à des niveaux proches de leurs sommets. A l'instar des obligations cotées, les spreads se sont resserrés mais les rendements restent élevés.

Les défauts récents observés aux US sur des émetteurs spécifiques ont généré des inquiétudes concernant le crédit privé dans son ensemble, mais ne remettent pas en question la solidité de ce marché. Géographiquement, nous privilégions les fonds et émetteurs européens à leurs homologues américains. Maintenir la sélectivité entre les secteurs, structures et GPs demeure indispensable pour la préservation du capital.

## > INFRASTRUCTURE

Dans le prolongement des années précédentes, les performances solides des infrastructures non cotées illustrent depuis le début d'année encore la résilience de cette classe d'actifs dans un environnement économique incertain.

Sur les trois premiers trimestres, 2025 constitue une très bonne année avec 200 milliards de dollars de levées de fonds et plus de 300 milliards de dollars de transactions.

Alors que les tensions géopolitiques augmentent et que la fragmentation économique mondiale s'aggrave, les gouvernements mettent davantage l'accent sur la sécurité énergétique comme priorité stratégique. Pour accéder à l'autonomie énergétique, une accélération des investissements doit être conduite dans les secteurs de la production d'énergie traditionnelle et renouvelable.

Les projets d'infrastructure axés sur l'IA sont en plein essor et la demande mondiale d'énergie pour ses data centers devrait augmenter considérablement d'ici 2030. Cette croissance est ainsi liée aux défis d'approvisionnement énergétique nécessaire à la puissance de calcul de l'IA.

Les valorisations sont toujours attractives fondées sur des niveaux de multiples encore modérés. La lente baisse des taux d'intérêt continue de renforcer l'attrait de la dette d'infrastructure, tant en termes de rendements que de faibles taux de défaut et de taux de recouvrement élevés.

## > IMMOBILIER

Le volume de transactions immobilières en Europe a progressé de 19% sur les 12 derniers mois pour atteindre 218 milliards d'euros fin juin 2025 (Source CBRE Research). Cette reprise du marché transactionnel est largement portée par les trois principaux marchés que sont le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France soutenue par une politique monétaire devenant plus accommodante.

Tous les secteurs ont connu une augmentation de l'activité d'investissement au cours des douze derniers mois. Le secteur de la vente au détail a occupé la première place avec une hausse de 39 % des volumes. Le secteur résidentiel a enregistré une augmentation de 20 % durant la même période, alors que les investisseurs commencent à mettre en œuvre leurs projets d'investissement dans ce domaine. Les secteurs de la logistique et des bureaux ont chacun enregistré une hausse de 12 %, tandis que le secteur hôtelier a connu une augmentation de 4 %.

Bien que les marchés des transactions se soient redressés après des niveaux bas, les gestionnaires de fonds tempèrent la remise sur le marché de nombreux biens, attendant des prix plus élevés, ce qui a entraîné un rythme plus lent des distributions pour les fonds fermés les plus anciens.

Une trajectoire plus claire pour les taux d'intérêt et une plus grande stabilité des valeurs d'actifs devraient contribuer à soutenir un environnement de sorties plus sain à mesure que nous nous dirigeons vers 2026.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

## DISCLAIMER

Ce document est destiné exclusivement aux clients professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Vega Investment Solutions.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Vega Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. Vega Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Vega Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.

Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document.

Document non contractuel, actualisé en novembre 2025.

Photos et visuels libres de droits – Getty Images

---

**VEGA INVESTMENT SOLUTIONS** - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367\_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.