

Intégrer les marchés privés aux portefeuilles d'investissement : un levier de résilience et de croissance durable.

Analyse

Hôtel Four Seasons, Megève, France

Points clés

- Les classes d'actifs des marchés privés, telles que le capital-investissement, les infrastructures, la dette privée et l'immobilier, peuvent apporter une réelle valeur ajoutée dans la construction d'un portefeuille d'investissement équilibré.
- Le capital-investissement n'est plus relégué à une classe d'actifs « alternative » : il représente désormais un marché d'environ 11 000 milliards de dollars, soit près de 12 % de la capitalisation de ses pairs en bourse¹. Cette classe d'actifs devrait croître à un rythme nettement supérieur à celui des marchés publics et représenter une part toujours plus importante de l'univers investissable.
- Au-delà de devenir incontournable, l'intégration des marchés privés dans un portefeuille d'investissement offre des avantages significatifs : diversification renforcée, amélioration du couple rendement/risque et rôle de stabilisateur pour la volatilité globale du portefeuille.
- Ces dernières années, plusieurs évolutions structurelles ont mis sous une autre lumière le modèle traditionnel de portefeuille 60/40. La baisse des rendements obligataires a réduit à la fois le revenu et la protection apportée par les obligations, tandis que la volatilité des actions s'est accrue. Surtout, la corrélation négative entre actions et obligations, qui a soutenu la diversification pendant près de deux décennies, est devenue positive depuis la mi-2021², fragilisant le socle même du modèle 60/40. Parallèlement, le S&P 500 a atteint des niveaux de concentration extrêmes : les 10 plus grandes valeurs représentent désormais 41 % de la capitalisation de l'indice, tout en ne contribuant qu'à 32 % des bénéfices³ à fin décembre 2025.
- Dans cet environnement, les marchés privés constituent un complément pertinent au portefeuille 60/40 : diversification au-delà de l'exposition concentrée des titres boursiers, couple risque/rendement amélioré, capture d'une prime d'illiquidité, et caractéristiques potentiellement protectrices face à l'inflation.
- Ce document montre qu'une allocation stratégique au capital-investissement, à la dette privée, à l'immobilier et aux infrastructures privées est susceptible d'améliorer la trajectoire et le profil de risque des portefeuilles d'investisseurs institutionnels, de family offices et de clients privés fortunés sur une large gamme de profils de risque.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Le défi : l'érosion de la diversification traditionnelle

Quatre évolutions structurelles majeures remettent en cause le modèle de portefeuille 60/40 :

- **Compression des rendements obligataires** : les politiques d'assouplissement quantitatif ont réduit le revenu généré par les obligations et leur rôle de protection en phase de repli des marchés.
- **Rupture des corrélations** : la corrélation négative entre actions et obligations, qui a été le pilier de la diversification pendant deux décennies, est devenue positive à la mi-2021² – une situation inédite depuis les années 1980. Lorsque l'inflation domine, actions et obligations réagissent toutes deux négativement aux surprises inflationnistes, évoluant de concert plutôt que de se compenser.
- **Impact de l'inflation sur les rendements réels** : en période de forte inflation (> 4 %), les actions américaines ont affiché un rendement réel de -1,9 % et les obligations américaines de -0,1 %, contre 11,0 % et 4,1 % respectivement en période de faible inflation⁴.
- **Concentration accrue** : la concentration croissante des indices traditionnels, comme le S&P 500, réduit davantage le potentiel de diversification³. Ce phénomène est amplifié par le poids des « Magnificent Seven » (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, NVIDIA, Tesla), qui entraînent une exposition particulièrement marquée au secteur technologique.

Intégrer les marchés privés dans un portefeuille liquide

Des allocations stratégiques au capital-investissement, dette privée, infrastructures privées et immobilier peuvent améliorer sensiblement un portefeuille par plusieurs mécanismes :

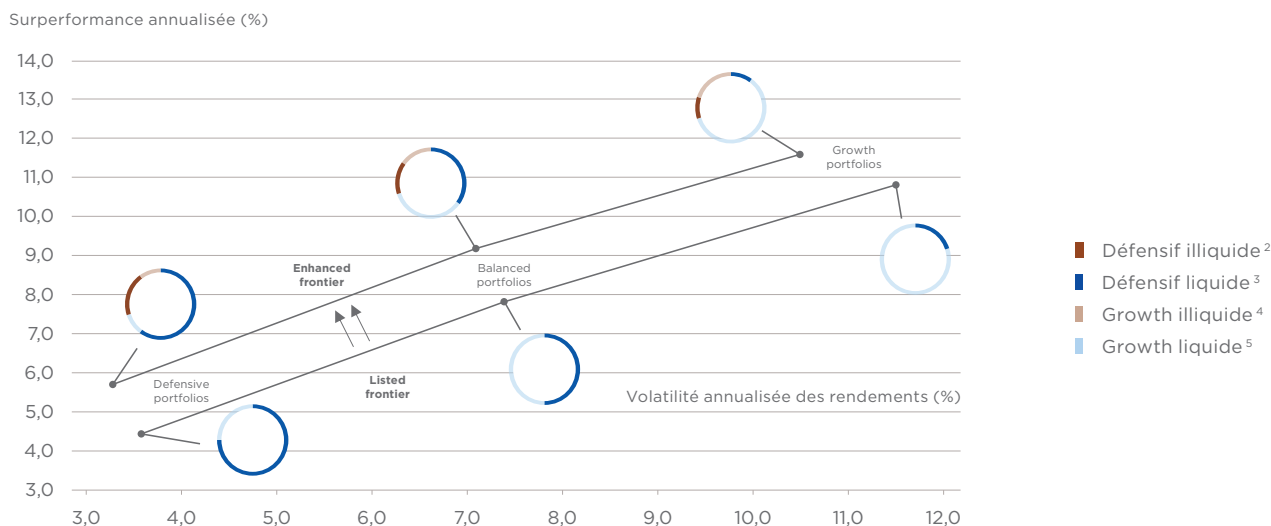
- **Diversification renforcée et accès à des secteurs et PME dynamiques** : les marchés privés offrent une exposition à un univers d'investissement large (à l'échelle mondiale, 140 000 entreprises privées avec plus de 100 M\$ de chiffre d'affaires, contre environ 19 000 entreprises cotées de taille comparable) et à des profils d'investissements variés absents des marchés publics, autour de thématiques telles que la régionalisation (par exemple, PME locales et infrastructures de chaîne d'approvisionnement), la souveraineté locale (par exemple, fournisseurs d'énergie de taille intermédiaire et infrastructures numériques), l'innovation (par exemple, scale-ups innovantes pré-IPO). La diversification devient encore plus importante en période de forte volatilité économique et géopolitique.
- **Couple rendement-risque attractif** : les portefeuilles exposés à des fonds privés, tels que les fonds de buyout, ont historiquement généré des rendements plus élevés et une volatilité plus faible que les portefeuilles investis uniquement sur les marchés publics⁶.
- **Prime d'illiquidité** : des horizons de détention de 7 à 10 ans permettent de générer des rendements attendus plus élevés, ce qui est particulièrement précieux pour les investisseurs sans besoins immédiats de liquidité sur l'ensemble de leur portefeuille.
- **Protection contre l'inflation** : les infrastructures et les actifs réels offrent une protection naturelle grâce à des flux de trésorerie indexés sur l'inflation et à l'adossement à des actifs tangibles.
- **Génération de l'alpha** : les rendements des marchés privés ne s'expliquent pas uniquement par les facteurs disponibles sur les marchés publics⁶, ce qui indique une véritable génération d'alpha via le sourcing, la due diligence, les améliorations opérationnelles et les activités de création de valeur. Cela témoigne de l'existence d'un « savoir-faire » chez les gérants de fonds de marchés privés.

Combiner actifs liquides et illiquides : un profil rendement/risque amélioré

- Les avantages d'une allocation aux marchés privés s'étendent à l'ensemble du spectre de risque et se traduisent par des améliorations significatives pour tous les types de portefeuilles. L'analyse de portefeuilles maximisant l'utilité⁵ montre que les différents profils d'investisseurs, des plus défensifs aux plus dynamiques, peut bénéficier d'allocations stratégiques aux marchés privés, avec un impact variable selon le profil. En substance, l'ajout d'actifs privés à un portefeuille liquide améliore ainsi un profil de performance.
- Selon IFM Investors (un gérant d'actifs institutionnel de portée mondiale), une allocation de 30 % aux actifs privés améliore le profil risque/rendement, comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Portefeuille hypothétique d'actifs cotés et privés, T1 2000 à T3 2024¹

Le graphique ci-dessous illustre qu'un portefeuille combinant actifs cotés et actifs privés peut offrir un potentiel de rendement supérieur à celui d'un portefeuille traditionnel composé uniquement d'actifs cotés, tout en conservant un niveau de risque similaire.



¹ Source : IFM Investors ; Optimizing Private Market Asset Allocations (avril 2025) | ² Dette privée et infrastructures non cotées | ³ Obligations et 50 % des matières premières et du crédit | ⁴ Capital-investissement et immobilier non coté | ⁵ Actions et 50 % des matières premières et du crédit

Comprendre la prime d'illiquidité

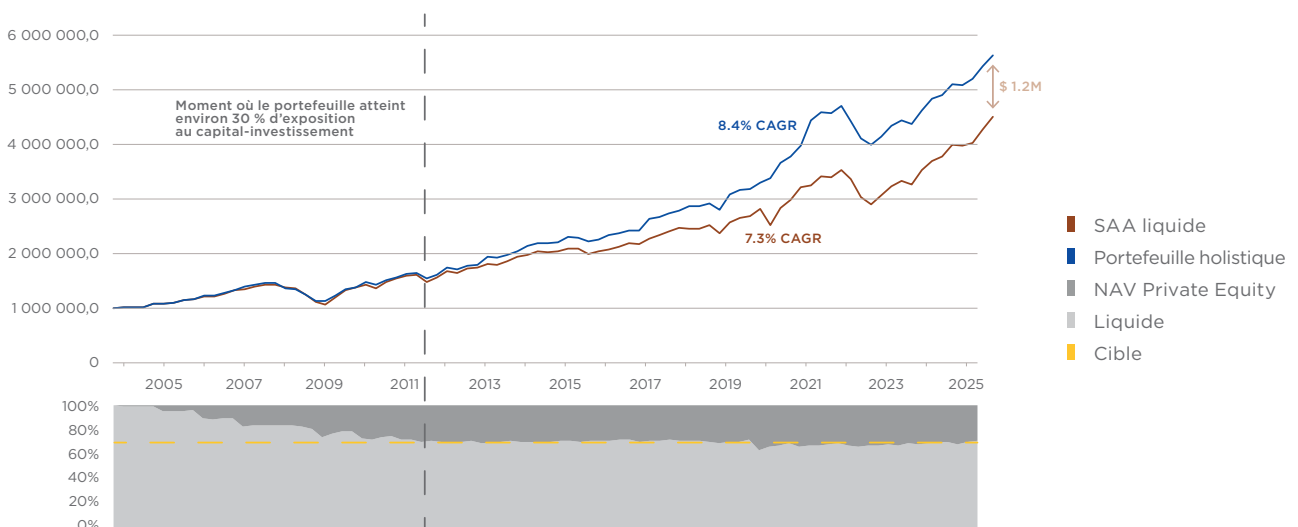
- Les marchés privés requièrent une approche de long terme et impliquent une liquidité limitée. Les périodes de détention sont généralement de 7 à 10 ans et, même si des marchés secondaires existent, ils restent à ce jour souvent peu efficaces et impliquent fréquemment une décote sur la valeur de l'investissement. En contrepartie, les investisseurs peuvent viser des rendements plus élevés. Historiquement, le capital-investissement a surperformé les actions cotées d'environ 300 à 500 points de base par an, tandis que la dette privée a généré environ 100 à 150 points de base de plus que le crédit high yield comparable⁶. Ces primes rémunèrent la moindre liquidité et constituent un levier significatif d'amélioration des rendements pour les investisseurs capables d'accepter l'illiquidité sur des parties appropriées de leur portefeuille.

- Les investisseurs ont rarement besoin de liquidité à 100 % en même temps. Les fonds de pension gèrent des engagements de long terme, les fondations ont des horizons perpétuels, les family offices s'inscrivent dans une perspective multigénérationnelle, et même les investisseurs privés ne consacrent en général qu'une partie de leur patrimoine à des besoins à court terme. En d'autres termes, la plupart des investisseurs n'ont pas besoin d'une liquidité totale et, en se concentrant uniquement sur des investissements liquides, ils peuvent se priver de rendements potentiellement supérieurs. Pour ces investisseurs, des parts significatives du portefeuille peuvent être engagées dans des stratégies illiquides sans compromettre la capacité à honorer leurs engagements.
- L'absence de valorisation quotidienne réduit aussi la pression psychologique incitant à réagir à la volatilité de court terme. Cette stabilité contribue à éviter l'érosion de la performance liée aux ventes paniques lors des phases de repli, un phénomène largement documenté par la finance comportementale. Pour les investisseurs sujets au biais de récence et à l'aversion aux pertes, la discipline « forcée » des allocations illiquides peut, paradoxalement, améliorer les résultats de long terme en limitant les décisions dictées par l'émotion en période de stress de marché.

Allocation aux marchés privés : de la théorie à la pratique

- Pour être plus concret, un exercice de backtesting réalisé par l'équipe de recherche d'Edmond de Rothschild montre que l'intégration du capital-investissement à un portefeuille améliore sensiblement les rendements à long terme.
- L'exercice a été mené sur environ 20 ans, à partir d'un portefeuille entièrement liquide, auquel l'exposition au capital-investissement a été progressivement augmentée à partir de 2004 pour atteindre un plateau à 30 % de la VL du portefeuille en 2011, puis maintenue à ce niveau jusqu'au T3 2025. Les engagements non appelés et les distributions sont investis dans l'allocation stratégique liquide (SAA) d'Edmond de Rothschild.
- Le backtesting montre une amélioration d'environ 15 % du CAGR du portefeuille sur la période, de 7,3 % à 8,4 %.

Illustration par un exercice de backtesting



- La mise en œuvre d’allocations aux marchés privés nécessite néanmoins une réflexion approfondie sur la stratégie d’engagement. Les investisseurs peuvent adopter soit une stratégie d’engagement fixe (engager un pourcentage constant de la valeur du portefeuille à chaque millésime), soit une stratégie dynamique (ajuster les engagements en fonction des allocations en place, des flux de trésorerie observés et des distributions attendues).
- Il est clair que la seconde approche, la stratégie d’allocation dynamique, sera principalement réservée aux investisseurs les plus sophistiqués et restera difficilement accessible aux investisseurs privés. La bonne nouvelle est toutefois la suivante : les études montrent que « les stratégies de sélection fondées sur les caractéristiques des fonds et des gérants offrent un potentiel d’amélioration de la performance plus important que le choix du timing des engagements »⁶. Si les stratégies dynamiques peuvent réduire marginalement les écarts d’allocation, leur avantage reste souvent limité par rapport à des stratégies fixes bien conçues.
- Ainsi, une stratégie d’engagement fixe, accessible à la plupart des investisseurs privés, reste une approche d’allocation efficiente au regard de sa complexité.

Conclusion : construire des portefeuilles plus résilients pour une nouvelle ère

- Le portefeuille traditionnel 60/40 pourrait bénéficier de l’intégration d’actifs privés tels que le capital-investissement. La compression des rendements obligataires a réduit la capacité de génération de revenus, tandis que la volatilité des actions a accru l’exposition au risque de baisse. Plus fondamentalement, la disparition de la corrélation négative entre actions et obligations – devenue positive depuis la mi-2021² – fragilise le cœur du mécanisme de diversification, précisément au moment où les investisseurs ont le plus besoin de protection. Parallèlement, la concentration sans précédent des indices d’actions cotés crée un risque supplémentaire, la création de valeur se concentrant de plus en plus sur un groupe restreint de méga-caps technologiques³.
- Les marchés privés apportent des réponses fondées sur les données. Des allocations stratégiques représentant 10 à 30 % de la valeur totale du portefeuille peuvent améliorer sensiblement le couple risque/rendement, quel que soit le profil⁵. L’approche active et de transformation des gérants, fondée sur une vision de long terme, offre un potentiel d’alpha attractif en complément des stratégies liquides existantes.
- La prime d’illiquidité rémunère la flexibilité réduite, dès lors que les horizons d’investissement sont longs et que les besoins de liquidité à court terme restent maîtrisés.
- Pour la suite, il ne s’agit pas d’abandonner le cadre traditionnel, mais de le faire évoluer vers un portefeuille multi-actifs plus résilient, intégrant les marchés privés comme allocation stratégique de cœur. Cela suppose d’accepter une liquidité réduite sur une partie du capital, et de mettre en place des stratégies d’engagement disciplinées conciliant atteinte des cibles de performance et diversification des millésimes (y compris via des fonds de fonds).
- Pour les investisseurs, quel que soit leur niveau de patrimoine, disposés à adopter cette approche, les données empiriques montrent que les marchés privés peuvent offrir des opportunités significatives de croissance à long terme et de résilience des portefeuilles, dans un environnement où les approches traditionnelles sont confrontées à des défis inédits.

Sources : ¹ HarbourVest, « How does the size of private markets compare to public markets ? » <https://www.harbourvest.com/insights-news/insights/cpm-how-does-the-size-of-private-markets-compare-to-public-markets/> | ² Lombardi, M. J., & Sushko, V. (2023). The correlation of equity and bond returns. In BIS Quarterly Review, December 2023. Bank for International Settlements | ³ T. Frawley (2026). The “Great Narrowing” S&P 500 concentration. RBC Wealth Management | ⁴ PGIM Quantitative Solutions (2021). Portfolio implications of a higher US inflation regime. PGIM Research Brief | ⁵ Joiner, A., van den Bogaerde, F., & Skondreas, C. (2025). Optimising private market asset allocations. IFM Investors Research | ⁶ Brown, G. W., Harris, R. S., Hu, W., Jenkinson, T., Kaplan, S. N., & Robinson, D. T. (2021). Can investors time their exposure to private equity? Journal of Financial Economics, 139(3), 561-577.

Avertissements :

Mars 2026. Ce document est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il ne constitue pas un contrat et est produit à titre purement informatif. Il ne peut pas être communiqué à des personnes se trouvant dans des juridictions dans lesquelles il constituerait une recommandation, une offre de produits ou de services, ou une sollicitation, et dans lesquelles une telle communication contreviendrait aux lois et réglementations en vigueur. Ce document n'a été ni revu ni approuvé par une quelconque autorité de régulation dans quelque juridiction que ce soit. Les chiffres, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce document reflètent le point de vue du groupe Edmond de Rothschild sur l'évolution des marchés, fondé sur son expertise, ses analyses économiques et les informations en sa possession à la date de préparation de ce document. Ces éléments sont susceptibles d'être modifiés à tout moment sans préavis, et peuvent donc évoluer. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où ils sont consultés par les investisseurs, notamment au regard de la date de production de ce document ou en raison de l'évolution des marchés. Ce document fournit exclusivement des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne doit pas être utilisé comme base de décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation d'un investissement. En aucun cas, le groupe Edmond de Rothschild ne pourra être tenu responsable d'une décision d'investissement, de désinvestissement ou d'abstention prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande aux investisseurs de se procurer les documents réglementaires décrivant l'ensemble des produits financiers avant d'y investir, afin d'en examiner les risques et de se forger leur propre opinion indépendamment de celle du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé de solliciter l'avis indépendant et professionnel de spécialistes avant de réaliser toute opération sur la base des informations contenues dans ce document, afin de s'assurer que l'investissement envisagé est adapté à leur situation financière et fiscale. Tout investissement dans une expertise de capital-investissement comporte un risque significatif, lié notamment à la nature des investissements réalisés. Il n'existe aucune garantie que les objectifs seront atteints ni que le capital sera restitué. Un investisseur potentiel ne devrait investir que s'il est en mesure de supporter une perte totale de son investissement. Les performances et la volatilité passées ne préjugent en rien des performances et de la volatilité futures, qui évoluent dans le temps et peuvent réagir différemment aux variations des taux de change. Source des informations : sauf indication contraire, les sources utilisées dans ce document sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Ce document et son contenu ne peuvent être reproduits ou utilisés, en tout ou partie, sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © Groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés.