



COMMUNIQUE DE PRESSE

Le 24 avril 2020

La crise du Covid-19 pourrait entraîner un déficit de 65 % des cash-flows des capitaux privés d'ici fin 2020

Une modélisation statistique avancée, qui tire parti des données de la crise financière de 2008-2009, prévoit un impact grave sur les cash-flows des capitaux privés en 2020. Oliver Gottschalg, Professeur à HEC Paris encourage les investisseurs à se préparer à un impact significatif sur la liquidité et à un déficit de trésorerie à court et à moyen terme.

Une nouvelle recherche d'Oliver Gottschalg, Professeur Associé de Stratégie à HEC Paris, prévoit un déficit probable de 65 % des cash-flows nets des capitaux privés en termes de distributions en 2020. Cela correspond à une baisse de 11,3 % des valeurs nettes des actifs d'avant la crise pour l'échantillon de portefeuille des capitaux privés. Pour les fonds disposant d'au moins 5 milliards de dollars en actifs de capital privé, par exemple, le déficit éventuel pourrait s'élever à 600 millions de dollars d'ici la fin de l'année.

Le modèle du professeur Gottschalg utilise une modélisation de statistiques avancées et d'intelligence artificielle pour tirer parti des informations sur les cash-flows passés et les fluctuations de la valeur nette d'inventaire (VNI) des capitaux privés — principaux fonds de rachat dans le monde — afin d'étudier les répercussions probables de la crise Covid-19 pour les investisseurs.

Son approche intègre les données existantes du dernier Black Swan - la crise financière mondiale de 2008/2009. Combinées aux techniques de prévision de pointe de M. Gottschalg, ces données permettent d'obtenir un aperçu plus détaillé de l'impact de la crise actuelle sur les répartitions et les retraits des capitaux privés que la majorité des modèles de prévision ne peut faire actuellement.

En utilisant des données provenant d'un échantillon de 429 fonds de capital-investissement entre 1999 et 2008, y compris des informations sur les cash-flows trimestriels et les valeurs d'actifs nettes trimestrielles, Oliver Gottschalg a pu prendre un instantané du profil de performance réel de ces fonds sur la période de neuf ans. L'analyse de ces données révèle que la crise financière mondiale a entraîné une diminution de 65 % des distributions annuelles de capital privé et une diminution de 20 % des retraits.

Sur la base de ces informations, M. Gottschalg a effectué une série de calculs similaires en utilisant un large échantillon des fonds de rachat levés au cours de la décennie avant la crise Covid-19, c'est à dire 382 fonds levés entre 2010 et 2019. Afin de situer le contexte en termes réels, il a orienté le modèle du point de vue d'un commanditaire avec un engagement de 10 millions de dollars pour chacun de ces fonds.

"Comme pour les données de 2008/2009, nous utilisons notre modèle de prévision, en supposant que l'effet récent de la crise du Coronavirus sur l'ensemble des marchés des actions restera en place pendant un certain temps. Le modèle montre la mesure de performance correspondante sur une base millésime par millésime, qui documente les distributions en espèces projetées sur la période de 12 mois de 444 millions de dollars, ainsi que les retraits d'un montant de 374 millions de dollars. Il est à noter que l'expérience de la crise financière mondiale a montré qu'on doit ajuster les projections à l'impact imprévisible de la crise" précise Oliver Gottschalg.

"Si l'on maintient l'hypothèse selon laquelle la crise actuelle pourrait être comparable à la crise financière mondiale dans son impact sur le capital privé, on peut effectuer une analyse de sensibilité qui réduirait les distributions de capital privé de 65 % au cours de notre période de prévision. Pendant la dernière crise, les retraits ont été également réduits, mais nous ne pouvons pas partir de ce principe pour 2020, car l'utilisation généralisée de facilités de crédit au niveau des fonds entraînera probablement des niveaux d'appels de capitaux de la part des commanditaires plus élevés que ce qu'entraînerait une activité d'investissement réelle en 2020. Donc, nous maintenons un niveau des retraits constant et n'avons pas non plus supposé de changement net de la valeur des actifs".

Le modèle montre que le déficit correspondant des cash-flows nets par rapport aux prévisions, donc 65 % du volume prévu des distributions, s'élève à 289 millions de dollars pour l'échantillon de portefeuille. Cela correspond à une baisse de 11,3 % de la valeur nette d'inventaire d'avant la crise et à 7,6 % de la valeur totale des engagements pour ces 382 fonds.

Cependant, des mises en garde sont nécessaires.

L'impact réel de la crise sur les portefeuilles réels dépendra des conditions bien différentes de celles de la crise de 2008/2009. Les caractéristiques des portefeuilles, telles que la répartition entre les millésimes, doivent être également prises en compte, faisant vivre différemment la crise aux investisseurs.

"Il n'existe pas de boule de cristal, on ne peut pas prédire avec exactitude l'impact de la crise sur la performance des capitaux privés à court ou à long terme. Néanmoins, nous pouvons examiner les données de manière scientifique afin d'estimer les résultats plausibles. Au bout du compte, tout dépendra de la mesure dans laquelle les valeurs nette d'inventaire des capitaux privés suivront les mouvements du marché boursier à court et à moyen terme. Il faut cependant garder à l'esprit qu'après la dernière crise, le capital-investissement s'était rapidement redressé pour rattraper 3-4 ans après les prévisions à plus long terme".

À propos d'HEC Paris

Spécialisé dans l'enseignement et la recherche en sciences de gestion, HEC Paris propose une gamme complète et unique de programmes académiques destinés aux dirigeants de demain : le programme Grande École, les Mastères spécialisés et MSc, les programmes Summer School, les programmes MBA, Executive MBA et TRIUM Global Executive MBA, le programme de doctorat et un large éventail de programmes pour les cadres et les dirigeants.

Fondée en 1881 par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, HEC Paris compte chaque année 140 professeurs à plein temps, 4 500 étudiants et 8 000 cadres dans les programmes de formation des cadres.

Sophie GARNICHAT - 01.39.67.94.03. - 06.76.21.77.54. - garnichat@hec.fr