

Marchés publics et privés : nouveaux équilibres et enjeux de liquidité

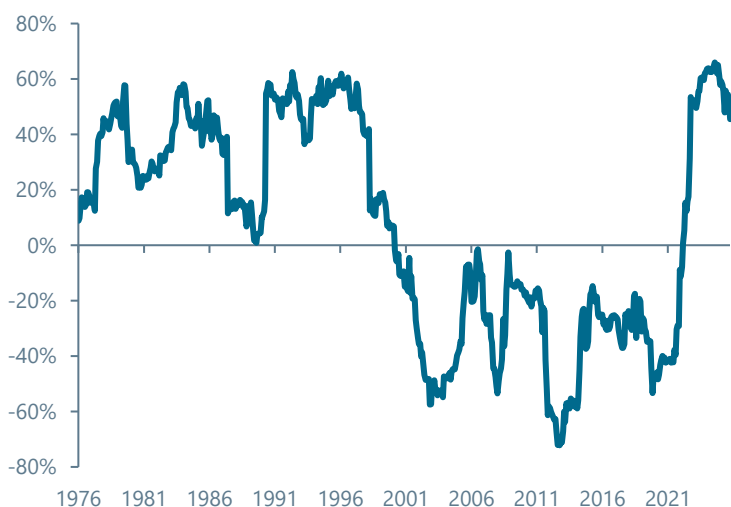
Actifs publics : entre corrélation accrue et concentration croissante du secteur technologique

La remontée des taux d'intérêt observée entre 2022 et 2024 dans la plupart des pays développés a marqué le début d'un nouveau cycle pour les marchés publics cotés, caractérisé par une hausse de la corrélation entre les actifs.

Pendant près de vingt ans, et notamment dans l'environnement de taux bas qui a suivi la crise financière, cette corrélation est restée négative. A l'inverse, les périodes marquées par une inflation élevée ou des déficits budgétaires importants tendent à s'accompagner d'une corrélation positive. Dans le contexte actuel, les tensions géopolitiques génèrent des chocs d'offre qui maintiennent l'inflation durablement au-dessus de 2 %, ce qui contribue à renforcer la corrélation positive entre les actions et les obligations.

Corrélation sur 3 ans glissants

Indices Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD vs S&P 500 USD



Source : SCOR Investment Partners, Bloomberg, données au 28.02.2026

Parallèlement, les marchés publics, actions comme obligations, connaissent une concentration croissante.

L'exemple de l'indice S&P 500 est révélateur : le secteur technologique y représente plus de 30% de la capitalisation boursière et concentre une part significative des profits. Les dépenses d'investissement dans le secteur connaissent également une accélération marquée, devenant un moteur clé de la croissance économique. Cette dynamique s'est traduite par une hausse significative des émissions obligataires émanant des grands acteurs technologiques, renforçant la concentration au sein des marchés du crédit.

Cette tendance pourrait encore s'amplifier dans les mois à venir, à mesure que de nouveaux acteurs, tels qu'OpenAI ou

Anthropic, envisagent à leur tour de recourir aux marchés publics.

Dans le contexte actuel, marqué par des risques exogènes difficiles à anticiper, l'allocation d'actifs doit évoluer en intégrant ces nouveaux enjeux et en renforçant la diversification. Elle doit également privilégier un équilibre entre potentiel de gain en capital et génération de cash, afin de préserver la flexibilité des portefeuilles.

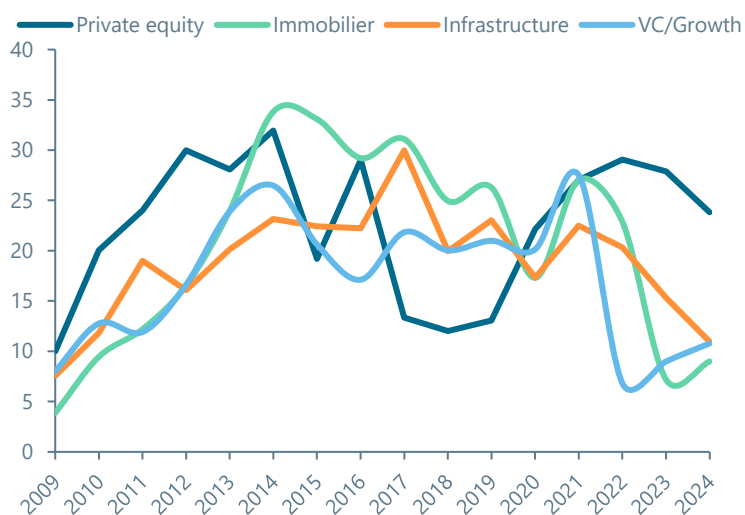
Actifs privés : un retour aux fondamentaux

Depuis 2010, les encours investis en actifs privés ont connu une croissance spectaculaire, portée par la recherche de rendement dans un environnement de taux bas. Cette phase s'est caractérisée par un levier peu coûteux, des taux de rendement internes (IRR) élevés et des distributions régulières.

La remontée des taux d'intérêt a toutefois entraîné un changement de régime, se traduisant notamment par une baisse des taux de distribution dans l'ensemble des classes d'actifs privés, y compris l'*infrastructure equity*.

Distributions sur les marchés de capitaux privés

En % de la valeur liquidative



Source : Hamilton Lane Private Markets Report 2025

Cette évolution s'explique en partie par l'augmentation de la taille et des valorisations des opérations, qui complique les sorties et allonge les cycles d'investissement.

C'est la raison pour laquelle on constate depuis 2020 une accélération de la croissance des encours sur les marchés secondaires, principalement dans le *private equity*. Cette tendance reflète l'adaptation d'un marché moins dynamique aux besoins croissants de liquidité des investisseurs. Le phénomène commence également à émerger dans l'*infrastructure equity* et dans la dette privée d'entreprises.

Dès lors, la capacité à générer des revenus s'impose désormais comme un critère clé dans la définition d'une allocation d'actifs.

Crédit privé : fin de l'illusion de liquidité et baisse des rendements

La dette privée d'entreprises est au centre de nombreuses attentions depuis la fin de l'année dernière.

En septembre 2025, des défauts ont été enregistrés dans certaines *stratégies d'asset-based financing*, un segment spécifique de la dette privée qui repose sur des financements adossés à des actifs réels ou à des créances mis en garantie. Ces événements ont engendré une vague de rachats au quatrième trimestre 2025 dans les fonds de dette semi-liquides destinés aux investisseurs particuliers.

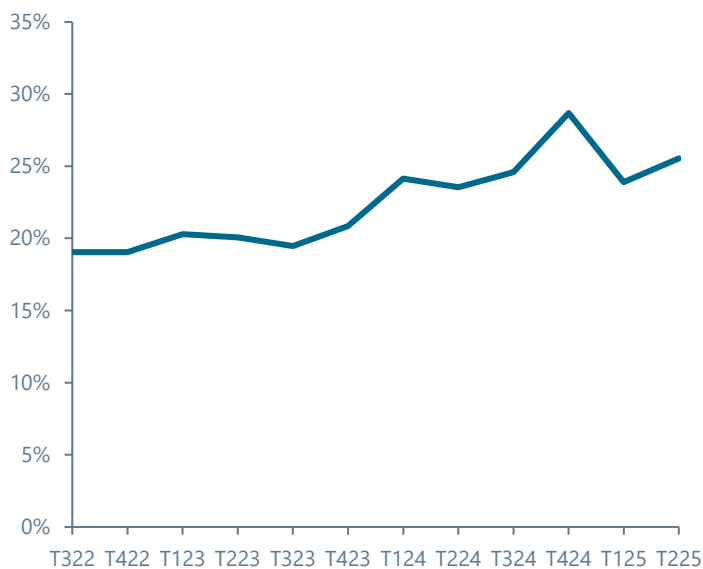
En début d'année 2026, l'ensemble du secteur des logiciels a subi une pression importante, après l'annonce d'Anthropic concernant de nouvelles capacités d'« *agentic automation* » susceptibles de rendre obsolète une grande partie du secteur. Ces perspectives négatives ont déclenché une nouvelle vague de rachats dans les fonds de dette semi-liquide, conduisant certains véhicules à suspendre, voire fermer leurs fenêtres de sortie.

Ces événements remettent en question le succès des véhicules semi-liquides, tels que les fonds *evergreen* dotés de fenêtres de sortie, en rappelant que la promesse de liquidité peut disparaître en période de stress de marché.

Parallèlement à ces situations spécifiques, on observe une augmentation de la part des prêts PIK (Payment In Kind) au sein des fonds de dette privée, qui pourrait signaler une montée du stress sur le marché. En effet, le PIK est un instrument de dette qui permet à l'emprunteur de capitaliser les intérêts liés à sa dette jusqu'à son remboursement.

Part des PIK loans dans la dette privée

Pour les 10 plus grands U.S. BDCs

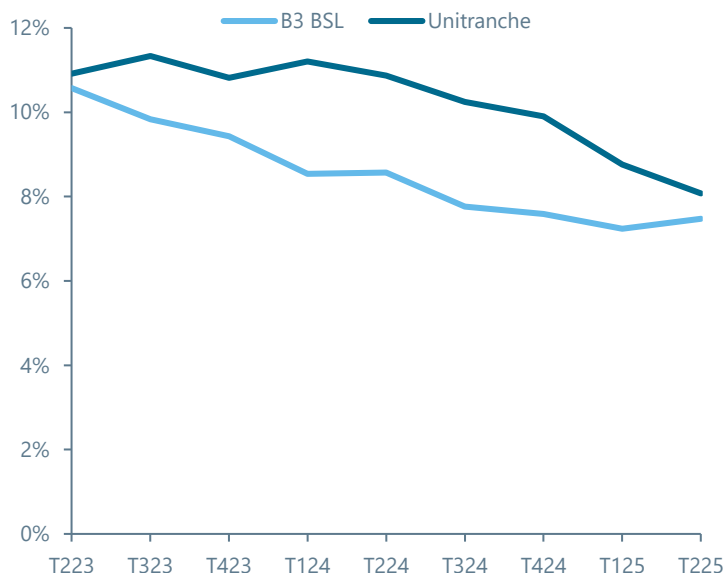


Source : Guggenheim Investments, PitchBook Data Inc., données au 30.09.2025

Enfin, le rendement des prêts directs (*unitranche*) a fortement reculé ces dernières années pour s'établir en 2025 à un niveau proche de celui des *Broadly Syndicated Loans* (BSL) liquides. À titre de comparaison, les rendements offerts par les différents segments de la dette infrastructure sont restés relativement stables, entre 7 et 8 % pour le segment BB, par exemple.

Rendements à l'émission

Dette privée vs prêts syndiqués sur le marché secondaire



Source : J.P. Morgan, KBRA DLD. Rendements avec call 3 ans.

Dans un environnement macroéconomique incertain, investir dans la dette privée d'entreprises présente donc aujourd'hui des défis importants. Privilégier des solutions simples et diversifier son allocation vers d'autres classes d'actifs apparaît ainsi comme une approche pertinente.

Infrastructure : un moteur de diversification efficace s'il est optimisé

Dans le contexte actuel, les stratégies *infrastructure* apparaissent comme une alternative pertinente pour diversifier les portefeuilles.

Lorsqu'elles portent sur des infrastructures essentielles, ces stratégies ne sont pas corrélées aux cycles économiques et sont largement immunisées contre les chocs inflationnistes.

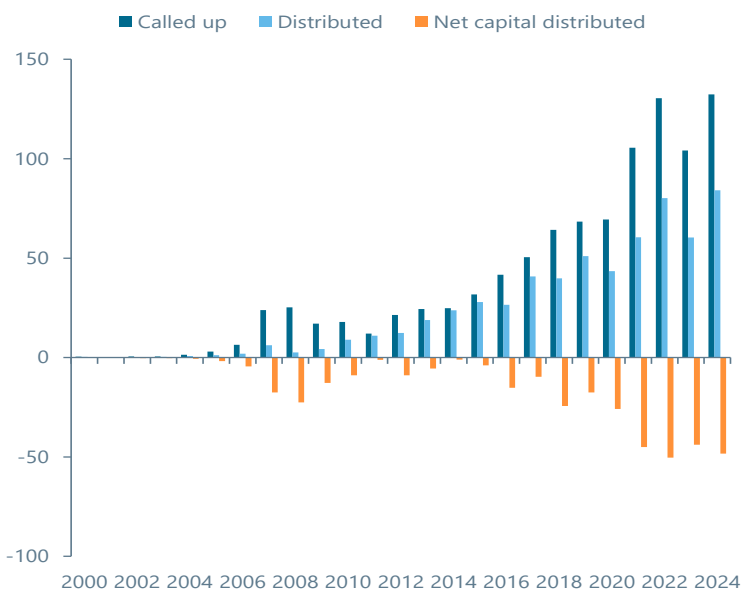
Pour que le moteur de diversification soit efficace, il convient toutefois d'observer une vigilance concernant le cycle de distribution des revenus et la concentration des portefeuilles sous-jacents.

À l'instar du *private equity*, les taux de distribution des fonds d'*infrastructure equity* ont connu une baisse tendancielle ces dernières années, prolongeant d'une certaine manière la courbe en J qui caractérise la distribution de dividendes de cette classe d'actifs.

Les niveaux de DPI (*Distributed to Paid-in Capital*) des fonds d'infrastructure equity sont aujourd'hui plus faibles qu'au cours des années précédentes alors même que les montants de capital appelé sont restés élevés.

Capital annuel appelé et distribué

Fonds d'infrastructure equity (Amérique du Nord et Europe)



Source : Preqin

Cette évolution s'explique par des coûts de financement plus élevés consécutifs à la hausse des taux d'intérêt, se reflétant dans la baisse des TRI qui sont désormais sous la barre des 10% dans le cas de l'infrastructure equity core. L'augmentation significative de la taille des fonds, et donc des projets sous-jacents, a également réduit leur flexibilité opérationnelle.

Dettes infrastructure : une réponse aux enjeux de distribution de revenus

La dette infrastructure offre un rendement récurrent grâce à une structuration optimale qui adapte le profil de remboursement de la dette aux flux de trésorerie des projets sous-jacents. Les capitaux appelés génèrent ainsi un revenu immédiat et le rythme d'amortissement du capital est généralement plus rapide.

À l'inverse, les fonds d'infrastructure equity présentent des distributions plus tardives, suivant une courbe en J marquée, avec une période d'amortissement qui s'étend souvent sur une dizaine d'années.

Dettes infrastructure : au service des grandes transformations énergétiques et digitales

Enfin, la dette infrastructure aborde 2026 avec un ensemble de moteurs renforçant sa visibilité à long terme.

Les besoins de financement restent considérables, portés par des tendances de fond : décarbonation des systèmes énergétiques, accélération des renouvelables (y compris le stockage de batteries), expansion rapide des data centers, modernisation des réseaux électriques, digitalisation croissante des usages et développement de la mobilité urbaine.

Ces dynamiques soutiennent un flux soutenu à la fois de nouveaux projets et de refinancements de projets existants.

Vers une allocation d'actifs plus diversifiée, liquide et flexible

L'examen des tendances récentes sur les marchés cotés et privés rappelle la nécessité de revenir à des fondamentaux solides : une discipline d'investissement rigoureuse, une diversification des moteurs de performance et une capacité à générer des revenus récurrents afin de préserver la flexibilité des portefeuilles.

Au sein des marchés privés, les stratégies d'infrastructure offrent un levier de diversification intéressant.

Plus spécifiquement, certains segments de la dette infrastructure se distinguent aujourd'hui par leur capacité à délivrer des rendements réguliers comparables à ceux de la dette d'entreprise *unitranche*, sans en avoir la volatilité grâce à leur adossement à des actifs réels générant des flux prévisibles.

Dans ce cadre, le financement de projets de petite ou moyenne taille, constitue un avantage compétitif significatif et un levier efficace de création de revenus.

CONTACT**Client Service**
+33 (0)1 53 64 65 50scorip.sales@scor.com
www.scor-ip.com**Head Office**
5, Avenue Kléber, 75016 Paris, France**INFORMATION IMPORTANTE**

Ce document est publié par SCOR Investment Partners SE (ci-après SCOR IP) une société de gestion d'actifs au capital de 15 500 000 euros. SCOR IP est agréée en tant que société de gestion et gestionnaire d'investissements alternatifs (AIFM) en France, réglementée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ce document est fourni à titre informatif uniquement et contient des informations, des opinions, des hypothèses et des estimations ainsi que des chiffres que SCOR IP considère comme fondés ou exacts à la date de publication, compte tenu du contexte économique, financier ou de marché à ce moment-là. Les informations contenues dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ou cibles ne préjugent pas des rendements futurs. Il n'y a aucune garantie que les prévisions positives se réaliseront à l'avenir. Les performances futures sont soumises au régime fiscal en vigueur, qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui peut évoluer à l'avenir. L'existence d'un enregistrement ou d'une autorisation n'implique pas qu'une Autorité de régulation ait déterminé que ces produits sont adaptés aux investisseurs. Ce document ne doit pas être interprété comme une offre, une sollicitation d'achat ou de vente, ni comme un conseil en investissement. Il ne constitue en aucun la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre confidentiel et ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou diffusées sans l'accord écrit préalable de SCOR IP. Le présent document est une communication commerciale destinée exclusivement aux investisseurs professionnels tels que définis dans la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, telle que modifiée (MiFID). Veuillez-vous référer aux pays d'enregistrement de chaque fonds et vous renseigner auprès de votre conseiller financier pour savoir si un fonds est disponible dans votre pays et pour votre groupe d'investisseurs. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus, ses annexes SFDR, le Document d'Information Clé (« DIC »), ensemble désigné comme étant les "documents du fonds", et les informations relatives au produit SFDR publiées sur le site web. Les documents du fonds et les informations concernant les installations et le distributeur dans votre pays sont disponibles sur scor-ip.com ou sur demande auprès de la société de gestion. Document commercial publié le 30.03.2026 - SCOR Investment Partners SE, tous droits réservés. Crédits photos AdobeStock