



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

La volatilité crée des occasions : comment le capital-investissement tire parti de la situation

Selon les experts en capital-investissement de Fidelity Investments, la volatilité des marchés publics et l'incertitude entourant les droits de douane créent des occasions opportunes pour les placements secondaires et à long terme dans le capital-investissement.

Première publication en octobre 2025 dans Benefits and Pensions Monitor.



LA VOLATILITÉ CRÉE DES OCCASIONS : COMMENT LE CAPITAL-INVESTISSEMENT TIRE PARTI DE LA SITUATION

À l'aube de 2025, on prévoyait une augmentation des opérations d'achats de capital-investissement. Le contexte économique semblait s'améliorer, les marchés du financement étaient en bonne posture et les politiques gouvernementales leur étaient favorables. La confiance était également renforcée par le fait que les sociétés de capital-investissement avaient levé, ces dernières années, des capitaux importants qui n'avaient pas été déployés, ce qui avait amélioré leur pouvoir d'achat. Le marché s'attendait également à ce que des vendeurs arrivent sur le marché en 2025 et augmentent le volume des sorties. En raison de l'environnement de transactions anémique qui s'est installé à la fin de 2022 et des retards dans les sorties des investissements précédents, les fonds de capital-investissement ont été contraints d'améliorer la liquidité de leurs fonds plus anciens. Cependant, l'optimisme et la confiance se sont effacés, à mesure que les droits de douane ont ébranlé le monde et les marchés.

Depuis le premier trimestre 2025, les marchés de rachats s'adaptent à un nouvel environnement incertain, qui s'explique non seulement par les droits de douane et la volatilité des marchés boursiers, mais aussi par les politiques et les dépenses gouvernementales. L'environnement incertain a freiné la conclusion de nouvelles transactions et inversé la tendance à la hausse des volumes observée au premier trimestre, ce qui pourrait allonger les périodes de détention et ralentir le retour des liquidités provenant d'investissements en capital-investissement plus anciens. Malgré ces constats potentiellement défavorables, il y a néanmoins des raisons de demeurer optimistes.

« Des périodes comme celle-ci ne bloquent pas le capital-investissement, déclare Michael Bailey, chef du capital-investissement à multiples stratégies chez Fidelity Investments à Boston. Les marchés des rachats d'entreprises doivent s'adapter à un nouveau contexte, plus imprévisible, mais qui donne lieu à des occasions. On voit des entreprises financées par capital-risque composer avec ces perturbations et opter pour des scissions ou la privatisation. »

Les sociétés de capital-investissement sont à l'affût d'occasions sur ce marché, y compris d'investissements potentiellement favorables en période de volatilité. M. Bailey s'attend à ce que les nouvelles activités d'investissement demeurent stables dans les segments des rachats des petites entreprises et du capital-développement, où les caractéristiques individuelles des entreprises tendent à l'emporter sur les facteurs macroéconomiques.

Le modèle du capital-investissement se distingue de l'investissement dans les marchés publics, en particulier dans un contexte d'incertitude macroéconomique. La hausse des droits de douane et l'instabilité des marchés boursiers ont compliqué les choses. Pourtant, ces mêmes pressions ont fait ressortir les avantages de cette catégorie d'actifs.

Contrairement aux titres cotés en bourse, qui sont soumis à une détermination des prix presque en continu et à la confiance du marché, le capital-investissement peut offrir une vision à plus long terme. Les gestionnaires n'ont pas à transiger en temps réel. Ils peuvent patienter en période d'incertitude, travailler de pair avec la direction pour améliorer les facteurs fondamentaux de l'entreprise, puis se retirer lorsque les conditions deviennent plus favorables.

« Le modèle de capital-investissement a historiquement aidé la catégorie d'actifs à obtenir des rendements supérieurs aux titres cotés en bourse », explique M. Bailey, qui gérait auparavant le capital-investissement pour le Massachusetts Pension Reserves Investment Management Board et qui dirige aujourd'hui la plateforme de capital-investissement à multiples stratégies de Fidelity Investments aux côtés de Melissa Mendenhall, gestionnaire de portefeuille. Avant de rejoindre Fidelity, M^{me} Mendenhall a dirigé la recherche sur le capital-investissement et les titres de créance privés pour NEPC, consultant des régimes de retraite, des fondations et des clients de gestion privée.

M. Bailey et M^{me} Mendenhall apportent une vaste expérience et des perspectives multiples dans un environnement de marché privé où la prise de décisions en matière de placements doit tenir compte des enjeux de liquidité et d'une diversification réfléchie.



Approche en matière de liquidité : enjeux pour les placements secondaires et les commandités

Les capitaux privés sont, par nature, non liquides. Les investisseurs s'engagent généralement dans un fonds en sachant que leurs capitaux seront bloqués pendant plusieurs années, et qu'ils ne pourront peut-être pas être retirés avant le début des distributions. Maintenir le cap avec du capital-investissement non liquide permet de créer de la richesse à long terme et de réduire la volatilité du portefeuille. Pour offrir plus de souplesse, deux stratégies axées sur la liquidité ont gagné en popularité : les placements secondaires dirigés par des commanditaires et les placements secondaires dirigés par des commandités.

Dans le domaine du capital-investissement secondaire, M. Bailey et M^{me} Mendenhall considèrent qu'une grande partie des risques présentent des occasions pour les acheteurs. Puisque les investisseurs institutionnels, tels que les régimes de retraite et les fonds de dotation universitaires, subissent une pression croissante afin de dégager des liquidités pour rééquilibrer leurs portefeuilles au détriment des actifs non liquides ou pour financer d'autres besoins financiers, les placements secondaires présentent des avantages pour les fournisseurs de liquidités. Le volume des transactions dans les placements secondaires a atteint un sommet de 160 G\$ en 2024. Compte tenu de la quantité de capitaux disponibles dans les placements secondaires, M. Bailey et M^{me} Mendenhall prévoient que les niveaux d'activité élevés se maintiendront en 2025, en raison de l'environnement dynamique dans lequel nous évoluons aujourd'hui, ce segment n'étant désormais plus un marché spécialisé.

Les placements secondaires sont devenus essentiels dans un marché où les sorties sont lentes et les portefeuilles vieillissants, en particulier pour les commanditaires qui souhaitent rééquilibrer un portefeuille ou le liquider complètement. Ces transactions permettent aux investisseurs de tirer parti de périodes d'investissement plus courtes et aux commanditaires de générer des liquidités.

« Les placements secondaires fournissent aux investisseurs une solution à leurs problèmes de diversification et de liquidité, explique M^{me} Mendenhall. Ils peuvent offrir une exposition à bon prix à des portefeuilles déjà partiellement constitués, avec une duration plus courte jusqu'à la sortie et une meilleure visibilité sur les actifs sous-jacents, en particulier dans le contexte actuel. »

Ceci est particulièrement vrai pour les placements secondaires dirigés par des commandités, où les gestionnaires conservent des parts dans des entreprises très performantes par le biais de fonds de continuation. Dans ce type de transaction secondaire, un commandité vend une entreprise financée par capital-risque ou des actifs à un nouveau fonds avec de nouveaux commanditaires afin de continuer à récolter les bénéfices d'un investissement rentable. Les commanditaires actuels des placements secondaires dirigés par un commandité bénéficient de la gestion des liquidités, et tant les investisseurs que l'entreprise tirent parti de la valeur créée pendant la période où l'investissement est détenu par les nouveaux commanditaires.

Autrefois perçues comme une stratégie de repli, ces opérations font maintenant partie de la manière dont les commandités gèrent les portefeuilles et de la manière dont les investisseurs obtiennent un accès à des actifs matures et à risque moindre.

« Ce qui a changé, c'est l'intention, explique M^{me} Mendenhall. Il ne s'agit plus seulement d'allonger les périodes de placement, mais plutôt de doubler la mise pour les entreprises qui ont encore une marge de croissance, mais qui ont besoin d'un peu plus de temps et de capitaux. Ces occasions peuvent offrir un point d'entrée très intéressant. »

M. Bailey ajoute que le choix entre les placements secondaires et primaires est également stratégique. « De manière générale, les fonds secondaires génèrent des rendements plus rapidement, mais leur duration est moins longue, explique-t-il. Les placements primaires offrent, quant à eux, une capitalisation plus longue et un potentiel de hausse plus élevé. »



Favoriser une diversification efficace à grande échelle

« En investissant dans le capital-investissement, vous ne vous contentez pas de diversifier ce que vous possédez, explique M^{me} Mendenhall. Vous contribuez à diversifier la création de valeur dans votre portefeuille. Cette distinction est importante, en particulier dans des marchés comme celui-ci. »

Les fonds lèvent des capitaux tous les trois à cinq ans, et l'investissement dans les fonds de capital-investissement comporte son lot de défis, notamment en matière de gestion de portefeuille, d'évaluation des rendements des gestionnaires et de gestion des risques. Par conséquent, pour avoir accès à des fonds de capital-investissement performants, les investisseurs institutionnels doivent retenir un gestionnaire d'actifs qui utilise un processus conçu pour ajouter de la valeur grâce à une sélection rigoureuse des gestionnaires et à la construction attentive d'un portefeuille.

La construction de portefeuille descendante vise à diversifier les types de placement (primaire/secondaire/coinvestissement), les catégories d'actifs (rachat de petites entreprises/rachat de grandes entreprises/capital-développement) et les dates de création des fonds. La sélection ascendante des gestionnaires vise à ajouter de la valeur en investissant le capital auprès de gestionnaires de fonds qui devraient surpasser leurs pairs dans chaque catégorie d'actifs cible. La combinaison des deux permet de construire un portefeuille à risque contrôlé, ciblé sur plusieurs fonds, et qui respecte des objectifs de diversification par type de placement, catégorie d'actifs et date de création.

Alors que dans le passé, les investisseurs individuels éprouvaient de la difficulté à accéder à une telle exposition et à la diversifier en raison des montants minimaux élevés et d'autres obstacles, les nouvelles solutions à gestionnaires multiples et les nouveaux instruments enregistrés offerts pourraient accroître l'adoption de cette catégorie d'actifs.

« La façon d'accéder à cette catégorie d'actifs est très différente de celle des marchés publics, explique M^{me} Mendenhall. Ça prend les ressources, l'expertise et les relations. »

Les fonds de capital-investissement détiennent souvent des portefeuilles relativement concentrés de sociétés fermées, ce qui peut accroître le risque que la contre-performance d'une seule société ait une incidence importante sur le rendement global du fonds. La construction d'un portefeuille bien diversifié au moyen de plusieurs fonds de capital-investissement peut contribuer à atténuer ce risque.

L'attrait du capital-investissement réside souvent dans son rendement potentiel élevé, mais M. Bailey précise que la manière dont les investisseurs s'exposent au risque compte tout autant que les instruments dans lesquels ils investissent.

Alors qu'une grande institution peut allouer 1 G\$ sur dix engagements de fonds de capital-investissement d'au moins 100 M\$ chacun, la plupart des petits investisseurs institutionnels ne peuvent pas obtenir une telle diversification par leurs propres moyens. M. Bailey et M^{me} Mendenhall estiment qu'il est avantageux pour les investisseurs de réfléchir à une approche qui leur permettrait d'obtenir une exposition diversifiée à la catégorie d'actifs du capital-investissement à l'aide d'un seul investissement.

« En assemblant un portefeuille composé de dizaines de fonds et de centaines d'entreprises sous-jacentes, il est possible de réduire le risque idiosyncratique, et ce, d'une manière que les [petits investisseurs institutionnels] peuvent difficilement faire par eux-mêmes », ajoute M^{me} Mendenhall.

« Dans un fonds à multiples stratégies, chaque investisseur peut détenir des positions dans plusieurs fonds de haute qualité qui investissent dans des centaines d'entreprises financées par capital-risque, ajoute M. Bailey. Il est possible d'obtenir une telle diversification, autrement hors de portée, avec une fraction des capitaux. »



LA VOLATILITÉ CRÉE DES OCCASIONS : COMMENT LE CAPITAL-INVESTISSEMENT TIRE PARTI DE LA SITUATION

La conception à multiples stratégies s'appuie sur une diversification réfléchie entre des placements primaires et secondaires et des coinvestissements, qui regroupe des rachats de petites et de grandes entreprises, du capital-développement et des dates de création diverses.

« Chacun de ces éléments joue un rôle, explique M. Bailey. Les placements primaires offrent un potentiel de rendement à long terme et les placements secondaires offrent un rendement et des liquidités plus rapidement, tandis que les coinvestissements permettent d'être plus ciblés. »

La diversification ne se limite pas à la pondération entre les différentes catégories d'actifs. Elle permet également de composer avec les cycles. Puisque le capital des placements primaires est investi à long terme, les investisseurs peuvent être exposés à différentes phases du cycle économique.

Alors que les actifs sous gestion du capital-investissement ont plus que quintuplé depuis 2005, la complexité de leur gestion s'est également accrue. Les stratégies à gestionnaires multiples peuvent donner accès à une échelle plus efficace sur le plan des capitaux, en aidant les investisseurs institutionnels à éviter d'obtenir une exposition trop grande à une entreprise, à un gestionnaire ou à une phase du cycle économique en particulier.

Les solutions à gestionnaires multiples permettent de relever les défis liés à l'accès et à la diversification de l'exposition au capital-investissement, historiquement

causés par les exigences élevées en matière d'investissement minimum. Cela permet non seulement de rendre le capital-investissement plus accessible, en particulier pour les petits investisseurs institutionnels, mais également de diversifier les positions afin d'atténuer le risque idiosyncratique. Une conception à multiples stratégies, qui englobe les placements primaires, secondaires et les coinvestissements, offre une approche complète de diversification du capital-investissement qui permet au bout du compte d'obtenir des positions dans de nombreux secteurs d'activité et entreprises financées par capital-risque, et des dates de création variées.

Le capital-investissement s'est bien comporté, même en période d'incertitude macroéconomique. Il tire parti d'objectifs à long terme et de la capacité à soutenir les entreprises financées par capital-risque dans les cycles du marché. Les experts Michael Bailey et Melissa Mendenhall de Fidelity Investments soulignent l'importance de tenir compte de la liquidité et de la diversification dans les décisions de placement, et soutiennent que les perturbations dans le secteur secondaire du capital-investissement peuvent être sources d'occasions pour les investisseurs institutionnels. Avec des volumes de transactions de placements secondaires

Auteurs



Melissa A. Mendenhall | Gestionnaire de portefeuille, Capital-investissement à multiples stratégies
Fidelity Investments

Melissa Mendenhall s'est jointe à Fidelity en 2021 à titre de gestionnaire de portefeuille des fonds de capital-investissement à multiples stratégies. Avant d'entrer au service de Fidelity, M^{me} Mendenhall était directrice en chef de la recherche sur le capital-investissement chez NEPC, LLC, où elle dirigeait une équipe qui souscrivait des stratégies de capital-investissement et de crédit au nom de la clientèle institutionnelle et privée de NEPC. Avant d'entrer au service de NEPC, M^{me} Mendenhall a occupé des postes de planification et de stratégie chez Panera Bread et Dunkin' Brands. Elle a également travaillé comme associée au sein du groupe de partenariat principal chez HarbourVest Partners, une société de placement en capital-investissement, qu'elle a rejointe après avoir occupé le poste d'analyste en services bancaires d'investissement de la Deutsche Bank. Elle détient un baccalauréat en finance et économie de l'Université Lehigh et une maîtrise en administration des affaires de la Tuck School of Business de Dartmouth.



Michael Bailey | Chef des fonds de capital-investissement à multiples stratégies
Fidelity Investments

Michael Bailey est chef des fonds de capital-investissement à multiples stratégies chez Fidelity Investments. Fidelity Investments est un chef de file en matière de gestion de placements, de planification de la retraite, d'encadrement de portefeuille, de courtage et de services d'impartition des avantages sociaux ainsi que de nombreux autres produits et services financiers. Elle offre ses services aux institutions, aux intermédiaires financiers ainsi qu'aux particuliers.

À ce titre, M. Bailey dirige l'équipe de capital-investissement à multiples stratégies de Fidelity et est responsable des placements dans les fonds et les co-investissements gérés par les sociétés de capital-investissement. Il est aussi cogestionnaire de portefeuille des fonds de capital-investissement à multiples stratégies de Fidelity.

Avant de se joindre à Fidelity, M. Bailey était directeur en chef du capital-investissement chez Massachusetts Pension Reserves Investment Management. À Mass PRIM, il a dirigé une équipe qui investit dans le portefeuille de capital-investissement, qui fait partie du fonds des régimes de retraite des fonctionnaires du Massachusetts. Avant de travailler pour Mass PRIM, M. Bailey a été directeur en chef de la sélection des gestionnaires chez HighVista Strategies. De plus, il a été directeur en chef du capital-investissement chez Lucent Asset Management, qu'il a rejoint après avoir occupé des postes dans le domaine des services bancaires d'investissement auprès de la Deutsche Bank et de J.P. Morgan. Œuvrant dans le secteur des finances depuis 1986, il compte plus de 23 années d'expérience.

M. Bailey est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université Northwestern.



Réservé à l'usage institutionnel.

L'information fournie dans le présent document et le document lui-même sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Ils ne constituent pas une recommandation de prendre ou de ne pas prendre une mesure quelconque ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres ou des services mentionnés. Il ne s'agit pas de conseils en placement.

Avant de prendre une décision de placement, vous devriez consulter vos propres conseillers professionnels et tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds de Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

Ce document a été produit par Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC), mais il ne constitue pas une recommandation ou la promotion d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier.

« Fidelity Investments » et/ou « Fidelity » désignent : i) FMR LLC, une société américaine, et ses filiales qui comprennent entre autres, mais non seulement Fidelity Management & Research Company (FMR Co.) et FIAM LLC (FIAM); ou ii) Fidelity Investments Canada s.r.l. (FIC) et ses sociétés affiliées, selon le cas.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés prospectifs se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou vos clients. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 10 juillet 2025 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et inversement. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir à un investisseur compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}