

Accéder à la prochaine génération de leaders du marché à l'aide du capital-risque

Les entreprises restant privées plus longtemps, une part croissante de la création de valeur intervient avant que les investisseurs puissent y accéder via les marchés boursiers. Le capital-risque permet de ne pas passer à côté de cycles d'innovation majeurs, à condition qu'une construction rigoureuse du portefeuille soit mise en œuvre.

Le capital-risque occupe depuis longtemps une place ambiguë dans les portefeuilles. Il suscite l'attention à travers les licornes et certains récits de croissance exponentielle, mais demeure souvent perçu comme une classe d'actifs marginale en raison de la volatilité des résultats, d'une extrême dispersion et de lents flux de trésorerie. Cette vision est toutefois de plus en plus en décalage avec la manière dont la valeur est créée au sein de notre économie moderne.

Au cours des deux dernières décennies, la création de valeur s'est souvent produite plus tôt dans le cycle de vie des entreprises et s'est progressivement déplacée vers les marchés privés. Les investisseurs exposés uniquement aux actions cotées et aux participations acquises par rachat font donc face au risque croissant d'être structurellement en retard sur les cycles d'innovation importants.

Cette évolution a des implications importantes pour la construction d'un portefeuille. Le capital-risque ne doit plus être considéré comme une simple catégorie d'«actions à haut risque». Il peut au contraire être envisagé comme un élément stratégique, dans la mesure où il renforce la diversification, aide à se couvrir contre le risque de disruption et donne accès à des compétences de gestion de plus en plus institutionnalisées.



Thomas Kristensen
Associé, LGT Capital Partners

Diversification et disruption

L'effet de diversification est plus large qu'il n'y paraît à première vue. Le capital-risque offre une exposition à des entreprises innovantes en phase de démarrage, un segment d'investissement devenu structurellement moins accessible par d'autres canaux. Les marchés publics ne représentent plus l'intégralité du cycle de vie des entreprises, puisque nombre des sociétés les plus influentes demeurent privées beaucoup plus longtemps. Le capital-risque donne ainsi accès à une dimension de l'investissement en capital que les portefeuilles traditionnels composés d'actions cotées et de rachats d'entreprises peinent de plus en plus à atteindre.

Le capital-risque permet également d'aborder un risque souvent masqué dans les portefeuilles traditionnels: celui de la disruption. L'innovation progresse par vagues, de l'électrification et de l'automobile jusqu'à Internet, l'informatique mobile, le cloud et l'intelligence artificielle. Au cours de ces supercycles, les entreprises établies peuvent rapidement se retrouver sous pression. Par leur construction, les indices boursiers tendent souvent à être pondérés en faveur des anciens gagnants, laissant de nombreux portefeuilles avec une exposition concentrée sur les acteurs établis. Le capital-risque peut contribuer à corriger ce déséquilibre en donnant aux investisseurs accès aux nouveaux entrants à l'origine de la disruption.

Liquidité nouvelle des marchés privés

Dans le même temps, l'écosystème du capital-risque s'est davantage institutionnalisé. Les critiques historiques liées à l'illiquidité, à l'opacité, à une disparité de la qualité et des performances des gestionnaires, ainsi qu'à la perception selon laquelle cette activité relève davantage de «l'art que de la science», sont fondées.

Toutefois, cet écosystème a considérablement évolué au fil du temps, porté par l'émergence de plateformes de plus grande envergure, de gestionnaires spécialisés sur des thématiques d'investissement plus récentes, du développement des marchés secondaires, de l'amélioration des données disponibles et d'un éventail plus large de voies d'accès pour les investisseurs institutionnels.

La recherche de liquidité a toujours été au cœur de la proposition de valeur du capital-risque. Pendant des décennies, les entreprises ont mûri sur les marchés privés avant de sortir par le biais d'introductions en bourse ou d'acquisitions. Aujourd'hui, les investisseurs n'ont plus besoin de compter uniquement sur des événements dictés par le marché pour obtenir de la liquidité. L'évolution du marché secondaire du capital-risque permet désormais de passer par des processus structurés, négociés et autorisés pour générer de la liquidité avant une éventuelle introduction en bourse.

À mesure que les voies de sortie traditionnelles se sont réduites, les marchés secondaires sont devenus un pilier essentiel de la liquidité du capital-risque. Pour les investisseurs disposant d'un accès adéquat et de capacités d'y souscrire, cette évolution peut créer des opportunités attractives. Ils peuvent ac-

quérir des participations une fois que les principaux risques liés au développement des produits ont été partiellement atténués tout en s'appuyant sur des données opérationnelles concrètes pour faire leurs investissements et acquérir des positions à des prix réduits motivés par des besoins de liquidité plutôt que par une faiblesse fondamentale.

Tout est une question d'échelle

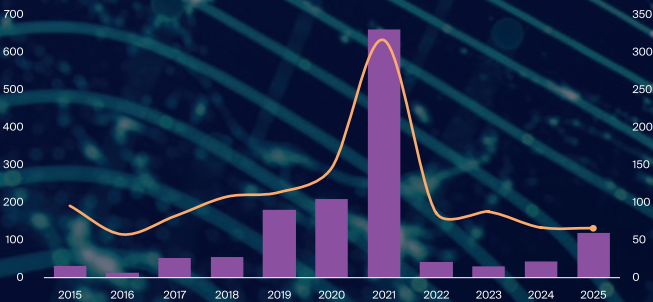
Cette réflexion nous amène à une question centrale concernant le capital-risque: celle de l'échelle des plateformes. Le capital-risque n'est pas une classe d'actifs pour laquelle une exposition générique est susceptible de suffire. Les performances dépendent fortement des gestionnaires sélectionnés et des entreprises auxquelles les investisseurs peuvent accéder. L'échelle peut donc faire une différence significative. Les plateformes plus importantes peuvent établir des relations entre différents millésimes, zones géographiques et stades de développement, améliorer l'allocation vers des opportunités sursouscrites ou encore réduire certains manques d'informations grâce à une meilleure visibilité sur le marché et l'accès à des analyses comparatives.

À mesure que les portefeuilles de capital-risque se complexifient, les plateformes de grande taille peuvent également intervenir sur les fonds primaires, les fonds secondaires, les co-investissements et les opportunités directes. Dans cette perspective, l'échelle ne constitue pas une finalité en soi, mais assure une proximité avec l'information, l'accès à des relations et des résultats exceptionnels, source de rendements.

Le capital-risque reste exigeant: les résultats sont asymétriques, la souscription est difficile et la patience demeure indispensable. Dans ce paysage économique en mutation, pour les investisseurs avertis, le capital-risque peut offrir des expositions difficilement reproductibles par d'autres moyens. ■

Activité des introductions en bourse des sociétés de capital-risque américaines

Colonne de gauche: valeur des opérations en milliards de dollars. Colonne de droite: nombre d'opérations.



Source: Pitchbook, «US Venture Capital Outlook 2026». Données au 31 décembre 2025.