

EN BREF

Jasmin Capital a déménagé au 18 avenue de Messine, Paris 8^{ème}

En 2024, Jasmin Capital a promu :

- Kevin Li, Director
- Henry Schröpfer, Vice-President
- Pierre-Alexandre Anglards, Senior Associate

et a recruté :

- Paul Mergier, Chief Operating Officer
- Pedro Marzano (ex McKinsey), Director
- Selma Guermah (ex Lazard M&A), Senior Associate
- Sofiane Ben Meftah, Associate
- Cyrielle Trouvé, Office Manager

L'équipe de Jasmin Capital est ainsi composée d'une vingtaine de personnes.

Jasmin Capital intervient en **private equity, infrastructure** et **private debt** :

- **Agent de Placement**
- **Conseil en Transactions Secondaires**
- **Conseil Stratégique**
- Syndication de Co-investissement
- Conseil pour Family Offices et Investisseurs Institutionnels



18, avenue de Messine - 75008 Paris
contact@jasmincapital.com
www.jasmincapital.com
Tél +33 (0)1 83 62 82 59

Cash is King !

Après une année 2023 marquée par un niveau de distributions historiquement faible lié au ralentissement global du marché du M&A et à un environnement macro-économique dégradé, l'exercice 2024 s'inscrit dans une certaine continuité avec une hausse assez limitée des distributions par rapport à 2023, mais un certain regain d'optimisme est observé, reposant sur un scénario de reprise progressive en 2025.

Des levées de fonds fortement impactées par le tarissement des liquidités disponibles

Les LPs ont eu tendance à rationaliser les relations d'affaires avec les GPs en limitant les nouveaux engagements (priorité aux « re-up ») et à n'offrir que peu de visibilité sur le calendrier et la taille des engagements. Ces difficultés se sont traduites par un allongement des calendriers de levées et une moindre maîtrise du momentum par les GPs. Face à un certain attentisme de la part des LPs, souvent dans l'attente d'une vue plus claire sur leurs allocations finales et d'avancées concrètes sur les premiers investissements des fonds en levées, les GPs ont dû faire preuve de patience et d'adaptabilité pour guider au mieux les souscripteurs sur les closings et pour déterminer la taille finale de leur fonds.

Des GPs souvent plus proactifs et davantage « LP friendly »

Pour faire face à cette situation offrant des opportunités aux LPs (« late primary », « early birds fees »), de nombreux GPs se sont montrés proactifs en générant de la liquidité sur le marché secondaire (fonds de continuation, tender offer, strip sales) ou en proposant davantage de co-investissements aux futurs souscripteurs. Couplées à un élargissement du marketing tant pour cibler de nouvelles géographies ou de nouvelles typologies de LPs, ces initiatives ont permis à certains GPs de réaliser des levées de fonds remarquables compte tenu du contexte actuel.

Un marché secondaire qui poursuit sa dynamique et confirme son rôle clé dans l'accès à la liquidité

L'essor du marché secondaire se poursuit avec des montants records levés et un volume d'opérations anticipé en hausse de 20% en 2024 à 137Md USD (source Jasmin Capital Secondaries Index 2024). Si la conjoncture actuelle est naturellement source d'opportunités pour les fonds secondaires (les GPs et les LPs étant en recherche de solutions de liquidité), le développement du marché secondaire s'inscrit dans un mouvement plus large et pérenne de gestion active des portefeuilles. Ainsi, l'amélioration progressive des pricing observés sur les opérations secondaires au cours des derniers trimestres (resserrement des décotes d'environ 3 à 4 points) constitue un puissant catalyseur pour le dynamisme du marché. Jasmin Capital anticipe ainsi un rapprochement progressif des attentes de valorisation entre acheteurs et vendeurs, favorisant la conclusion des opérations GP-led et LP-led.

Perspectives à moyen terme : vers un horizon qui s'éclaircit progressivement ?

Après un point bas atteint en 2023, les distributions de l'année 2024, bien qu'en légère augmentation avec certains GPs finalisant de belles sorties, demeurent sur un niveau de bas de cycle. Tel un indicateur avancé de l'amélioration tant espérée du marché, un nombre croissant d'opérations de vente semble être en préparation chez les banques d'affaires, mandatées pour saisir les futures fenêtres de marché (notamment les cessions des actifs acquis en 2018/2019). Attendu avec impatience par l'ensemble des acteurs, ce recyclage naturel de la liquidité serait le bienvenu pour relancer un marché de la levée encore grippé. Ce vent d'optimisme, reposant principalement sur une clarification du contexte économique (baisse des taux, inflation maîtrisée, perspectives de croissance) demeure cependant fragile dans le contexte actuel. C'est pourquoi Jasmin Capital entrevoit un scénario de reprise graduelle du marché, qui sera certainement marqué par des périodes de turbulences auxquelles il faudra -encore- s'adapter.



**YANN
ROBARD**
Managing Partner

Dawson propose des solutions de financement et de liquidité sur mesure pour les LPs et les GPs. La société de gestion a levé plus de 18Md\$ et a déployé plus de 22Md\$ à travers plus de 240 transactions. Fondée en 2015 au Canada sous le nom de Whitehorse Liquidity Partners, la société a été renommée Dawson Partners en avril 2024.

Quelle est la stratégie de Dawson ?

Dawson Partners («Dawson») est un gestionnaire d'actifs alternatifs international, spécialisé dans le développement de solutions structurées innovantes pour les marchés privés. A titre d'exemple, ces solutions de liquidité personnalisées s'adressent à ceux qui cherchent à générer de la liquidité sur leurs portefeuilles de private equity, tout en conservant un potentiel de croissance et de la flexibilité. Nos solutions sont innovantes et variées, prenant de nombreuses formes, et peuvent être utilisées par les LPs et/ou les GPs.

Nous opérons dans l'écosystème du marché secondaire du private equity, un marché dont la valeur des transactions dépasse les 100Md\$ par an. Parfois, les LPs peuvent se retrouver suralloués en private equity et le marché secondaire offre l'opportunité de vendre leurs participations et de rééquilibrer leurs portefeuilles.

Nous abordons le marché avec une perspective différente et proposons un nouvel outil à la disposition des LPs. Au lieu d'une vente classique, nous offrons une autre façon de générer de la liquidité sur leurs portefeuilles tout en leur permettant de conserver un potentiel de plus-value.

A titre illustratif, pour un LP qui vend ses parts de fonds, nous pouvons lui payer 67 % de la valeur du portefeuille dès le premier jour au lieu de 90 % de la NAV (i.e., 10% de décote), prix habituellement proposé en secondaire. Ensuite, nous retenons 100 % des flux financiers jusqu'à atteindre un seuil de rendement minimal, puis nous les partageons avec le cédant. C'est l'une des nombreuses solutions structurées que nous pouvons offrir au marché pour répondre aux besoins de liquidité dans les portefeuilles des LPs et des GPs.

Quelle est votre opinion sur l'état du marché secondaire ?

Nous pensons que le marché secondaire offre de nombreuses opportunités mais considérons qu'il reste largement sous-capitalisé. Autrement dit, il n'y a pas assez de capitaux pour répondre aux besoins croissants de liquidité sur le marché.

Par exemple, de 2021 à 2023, le marché secondaire a déployé significativement plus de capitaux qu'il n'en a levés, soit environ 350Md\$ déployés contre environ 210Md\$ levés. Cela suggère que le dry powder en secondaire a diminué, et non augmenté, au cours des trois dernières années. Ainsi, malgré les nombreux articles mettant en avant les levées de fonds record dans le marché secondaire, l'enjeu est la quantité de capitaux déployée.

Quelles sont les perspectives pour le marché secondaire ?

Nous pensons que le marché secondaire a le potentiel d'atteindre 1 000Md\$ d'ici 2031, contre un peu plus de 130Md\$ en 2021. Comment y parvenir ?

Nous pensons que trois facteurs clés contribueront à cette croissance significative :

- 1. Croissance continue des marchés non-côtés.** De 2016 à 2023, le marché du capital privé a triplé, passant de 5 000Md\$ à 15 000Md\$. Comme plusieurs autres experts du marché, nous pensons que ce marché pourrait doubler pour atteindre 30 000Md\$ d'ici 2030, les principaux moteurs étant la performance, la diversification et l'accessibilité.
- 2. Augmentation des taux de rotation des portefeuilles de private equity.** À mesure que les LPs deviennent plus sophistiqués dans la gestion de leurs portefeuilles, que les GPs continuent de recourir de plus en plus aux des fonds de continuation, et que les portefeuilles d'infrastructure, d'immobilier et de crédit privé arrivent à maturité, nous pensons que les taux de rotation pourraient passer de 1 % à un peu plus de 3 %. Un taux de rotation de 3 % sur les 30 000Md\$ mentionnés ci-dessus pourrait donner lieu à un marché secondaire d'environ 1 000Md\$.
- 3. Engagement des souscripteurs dans les fonds secondaires.** À mesure que le marché secondaire mûrit et devient et plus institutionnalisé, nous pensons que davantage de capitaux y afflueront de la part des investisseurs institutionnels. Associé au fait que les fonds secondaires attirent de plus en plus de family offices et personnes physiques, nous prévoyons une croissance significative des montants levés au cours des 5 à 10 prochaines années.



**RUNE
JEPSEN**
Partner
and Head of Europe



**TOBY
SUEN**
Principal



Quelles sont les stratégies d'investissement privilégiées par QIC sur les marchés privés ?

QIC gère 111Md AUD¹ - 67Md€ et investit dans les marchés privés depuis plus de 30 ans. Nous investissons dans le private equity, le venture capital, les infrastructures, l'immobilier, la dette privée, les ressources naturelles et les marchés liquides.

Nous proposons à nos clients des solutions sur mesure, adaptées à leurs besoins, à une échelle mondiale et dans tous les secteurs. Dans le domaine du private equity, nous développons des partenariats avec les gérants émergents les plus prometteurs.

Nous offrons un accès privilégié à un marché réputé pour sa performance et sa résilience, souvent difficile d'accès. Notre approche diversifiée, comprenant le co-investissement, la souscription dans des fonds, et d'autres opportunités similaires, permet d'optimiser les risques et les frais tout en garantissant un accès à des investissements de haute qualité.

Depuis notre création, nous avons engagé 5,3Md AUD - 3,3Md€ dans des investissements en private equity mid-market, répartis entre 94 fonds et 88 co-investissements avec 55 GPs². 28 d'entre eux étaient des GPs émergents (investissement réalisé dans leur fonds 1, 2 ou 3). Nous soutenons des gérants qui sont devenus des leaders dans leurs marchés, nous permettant ainsi d'offrir à nos clients un accès direct à leurs fonds successeurs. Notre historique de performance en co-investissements affiche un TVPI de 3,5x et un TRI net de 35,5% sur 28 transactions³.

Quelles perspectives pour les marchés privés ?

Dans le private equity, nous sommes convaincus que la spécialisation est un facteur déterminant pour saisir les meilleures opportunités et attirer les souscripteurs. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel pour investir dans les sociétés, proposer le meilleur prix ne suffit plus pour convaincre. La présence locale du GP et l'affinité culturelle avec le cédant sont des facteurs clés. Les GPs doivent aussi démontrer leur valeur ajoutée, tant au niveau sectoriel que stratégique. Dans de nombreux cas, les GPs émergents sont particulièrement bien placés pour adopter un modèle de private equity « hands-on », ce que nous recherchons chez QIC.

De plus, nous pensons que les marchés du mid-market et du lower mid-market continueront d'offrir un potentiel de croissance supérieur dans un avenir proche. Historiquement, les opérations sur ces marchés ont généré des rendements médians plus élevés que ceux du large cap, bien que la dispersion des résultats soit plus marquée⁴. Nous restons convaincus que les GPs émergents, grâce à leurs structures et à leur alignement d'intérêts, offrent un fort potentiel de surperformance. Chez QIC, nous pensons que notre expérience collective, renforcée par une approche rigoureuse, nous a permis de saisir les opportunités de surperformance présentes sur ce segment de marché. Depuis 2005, nous avons affiné notre expertise pour repérer et investir dans des fonds prometteurs, en suivant une méthodologie éprouvée.

Comment voyez-vous l'évolution des marchés privés en Europe ?

Nous observons un déplacement de l'attention des LPs vers le segment supérieur du marché, en raison de leur croissance organique et/ou externe. Ces derniers ont désormais moins de possibilités de souscriptions dans des fonds de GPs émergents. Pour les LPs institutionnels qui continuent à se concentrer sur des fonds plus petits dirigés par des équipes émergentes, cela représente une opportunité unique.

QIC est un gestionnaire d'actifs spécialisé dans les investissements alternatifs, les stratégies liquides et les investissements multi-actifs à long terme. QIC compte plus de 900 employés et gère 111Md AUD¹ - 67Md€ pour le compte d'environ 115 clients. Basé à Brisbane, Australie, QIC dispose également de bureaux à Sydney, Singapour, Melbourne, New York, San Francisco et Londres.

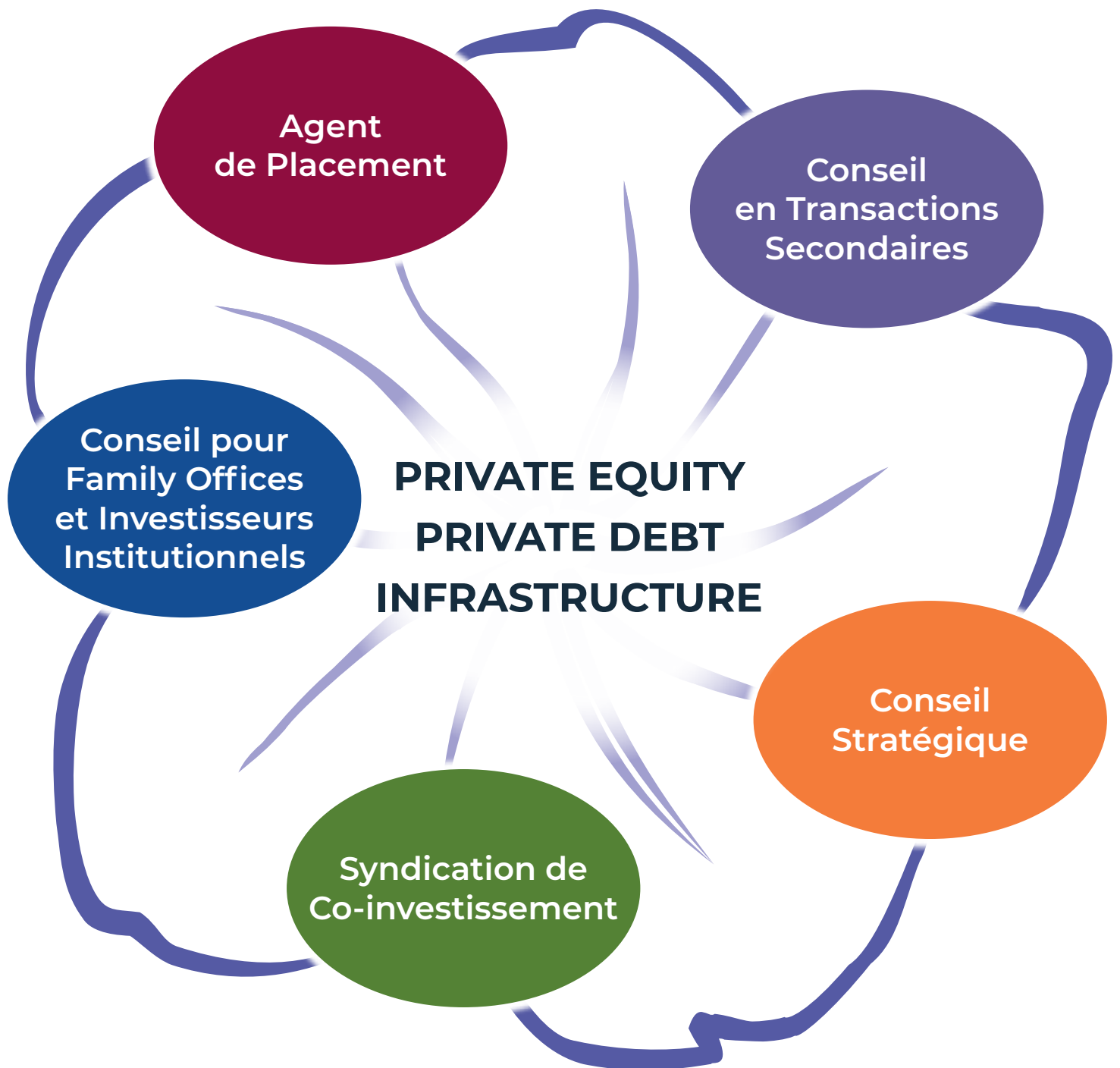
(1) Au 30 juin 2024

(2) Opérations de buyout réalisées via les mandats de QIC dans les marchés de l'Amérique du Nord, de l'Europe occidentale et de l'Australie, où QPE a été responsable des décisions d'investissement. Données au 31 mai 2024. Source : QIC, LP Analyst

(3) Les rendements des co-investissements réalisés illustrent le bilan du portefeuille de co-investissements de l'équipe QPE pour les investissements qui ont été liquidés. Il est conçu pour représenter le rendement que QPE a obtenu au nom des mandats clients pour lesquels QPE a été responsable des décisions d'investissement. Le TRI du portefeuille est net de tous frais et dépenses, inclut les gains réalisés et non réalisés, et est présenté sur une base AUD non couverte. La date de création du premier mandat était en juin 2007

(4) Preqin Pro, au 31/12/23. Inclut l'Europe, l'Amérique du Nord, l'Asie et l'Australasie

Conseil en investissement non coté



18, avenue de Messine 75008 Paris - Tél +33 (0)1 83 62 82 59 - contact@jasmincapital.com

SAS au capital de 420 000 € - RCS Paris 530 739 069 - Code APE 7022Z
Conseil en Investissements Financiers - Membre de l'Anacofi-CIF enregistré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers
sous le numéro E002432 et auprès de l'ORIAS sous le numéro 13000792 www.oriass.fr