



Nicolas Fourt - CRSO and Hugo Thomas - Head of Credit Research

As world economy enters new phase, institutional investors seek gains in private assets

End of easy money hurts traditional equities and fixed income, favors private debt, according to investors polls

Russia's invasion of Ukraine has thrown the world into a new phase with heightened risks of both inflation and recession, forcing institutional investors to reconsider what sort of assets to place their money in.

For most of the past two decades, interest rates were low, the supply of money was plentiful, and almost anyone who could leverage up to buy assets saw automatic gains. Those mechanical returns on investment have been tossed aside by today's high interest rates and market volatility. Investors are widening their horizons, considering many private classes that they think are better positioned to withstand today's unsettled conditions. Among those private assets, private lending has an edge, according to several investor polls.

From China joining the World Trade Organization in December 2001 until about 2008, the world economy experienced steady economic growth, with restrictive monetary policy keeping a lid on inflation. That period of "happy globalization" was temporarily shattered by the start of the financial crisis in 2008, which almost led to a breakdown of the euro zone. Central banks put out the fire with ultra-low interest rates and massive injections of liquidity.

Growth returned, albeit slower than the previous decade. Consumer inflation remained subdued, despite abundant liquidity, but assets soared. The S&P 500 Index of leading U.S. stocks almost tripled between 2012 and the start of 2022, with European stock indexes rising less but still comfortably.

European private equities classes (corporates, real estate, infrastructure) benefitted from low interest rates and abundant liquidity to significantly leverage their investments, generating massive returns of over 12% in average over the last 12 years.

Those easy times already feel like a distant past. The rapid economic rebound after the Covid pandemic strained supply chains, disrupted trade and sent inflation to levels not seen in decades. Efforts to transition to cleaner energy drove up prices for critical minerals and key technologies.

Then Russia's invasion of Ukraine set off energy and food shortages around the globe. Faced with galloping inflation, central banks jacked up interest rates. For the first time since the 1970's we are now simultaneously facing the risk of both inflation and recession. Stock and bond markets fell in unison, with 2022 being the worst year for equities since the financial crisis.

Today's combination of risks is forcing investors to be more selective, seeking assets that can survive both slowing growth and rising prices. According to an Ernst & Young survey¹ released 15 November 2022, 51% of institutional investors plan to increase their holdings in private credit, the most of any of eight alternative asset classes rated.

A Blackrock study of insurance companies carried out in June and July 2022², showed that 37% plan to increase their holdings in private debt. Among the 10 classes in that study, only commodities and emerging market equities did better. Developed country equities and real estate lagged far behind.

Private credit's benefits are evident in today's environment of rising interest rates and slowing growth. Private debt tends to carry higher interest than corporate bonds, due to illiquidity premium, and because the loans are made-to-order, better reflecting borrowers' needs. In addition, interest rates on direct lending can be floating, providing greater protection for investors should interest rates rise.

Nicolas Fourt - CRSO ; Hugo Thomas - Head of Credit Research. Paris, 25 January 2023

Private debt and bond investments carry risks, such as risk of capital loss, credit risk, liquidity risk, counterparty risk, interest rate risk.

This research paper is intended exclusively for professional investors within the meaning of MiFID II. It is provided for informational purposes only and does not constitute a recommendation, solicitation, offer or investment advice and should not be construed as such. The information contained in this document is communicated to you on a confidential basis and may not be copied, reproduced, modified or disclosed to any third party without the prior permission of Sienna AM France. This research paper does not constitute the basis of a contract or commitment of any kind. All information and opinions contained herein reflect the current context and are subject to change at any time without notice. The management company accepts no direct or indirect liability that may result from the use of any information contained in this document. The past performance of the private debt instruments presented in this document and the simulations carried out on the basis of these documents are not a reliable indicator of future performance.

¹ Investors remain interested in alternative funds, and managers focus on traditional strengths while responding to market opportunities, Ernst & Young, 15 November 2022

² 2022 Global Insurance Report, BlackRock (September 2022)

Alors que l'économie mondiale entre dans une nouvelle phase, les investisseurs institutionnels recherchent des gains dans les actifs privés

La fin de l'argent facile nuit aux actions et aux titres à revenu fixe traditionnel, mais favorise la dette privée, selon les sondages auprès d'investisseurs.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a fait entrer le monde dans une nouvelle phase avec des risques accrus d'inflation et de récession, obligeant les investisseurs institutionnels à reconsidérer le type d'actifs dans lesquels placer leur argent.

Pendant la majeure partie des deux dernières décennies, les taux d'intérêt étaient bas, la masse monétaire était abondante et presque tous ceux qui pouvaient s'appuyer sur un effet de levier pour acheter des actifs réalisaient automatiquement des gains. Ces retours sur investissement mécaniques ont été mis de côté par les taux d'intérêt élevés et la volatilité des marchés d'aujourd'hui. Les investisseurs élargissent leurs horizons et considèrent de nombreuses catégories privées qu'ils pensent être mieux placées pour résister aux conditions instables actuelles. Parmi ces actifs privés, les prêts privés ont un avantage, d'après plusieurs sondages d'investisseurs.

Entre l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en décembre 2001 et 2008 environ, l'économie mondiale a connu une croissance économique régulière, avec une politique monétaire restrictive permettant de contenir l'inflation. Cette période de "mondialisation heureuse" a été temporairement brisée par le début de la crise financière en 2008, qui a failli entraîner l'effondrement de la zone euro. Les banques centrales ont calmé le jeu à l'aide de taux d'intérêt ultra-bas et d'injections massives de liquidités.

La croissance est revenue, bien que plus lente que lors de la décennie précédente. L'inflation des prix pour la consommation est restée modérée, malgré l'abondance de liquidités, mais les actifs ont explosé. L'indice S&P 500 des principales actions américaines a presque triplé entre 2012 et le début de 2022, les indices boursiers européens progressant moins, mais toujours confortablement.

Les classes d'actions privées européennes (entreprises, immobilier, infrastructures) ont profité des taux d'intérêt bas et de l'abondance de liquidités pour exercer un effet de levier important sur leurs investissements, générant des rendements massifs de plus de 12 % en moyenne sur les 12 dernières années.

Cette époque semble déjà être révolue. Le rebond économique rapide qui a suivi la pandémie de Covid a mis à rude épreuve les chaînes d'approvisionnement, perturbé le commerce et fait grimper l'inflation à des niveaux encore jamais vus depuis des décennies. Les efforts déployés pour passer à une énergie plus propre ont fait grimper les prix des minéraux essentiels et des technologies clé.

Puis l'invasion de l'Ukraine par la Russie a déclenché des pénuries d'énergie et de nourriture dans le monde entier. Face à une inflation galopante, les banques centrales ont augmenté les taux d'intérêt. Pour la première fois depuis les années 1970, nous sommes maintenant confrontés au risque d'inflation et de récession. Les marchés boursiers et obligataires ont chuté à l'unisson. 2022 étant la pire année pour les actions depuis la crise financière.

La combinaison de risques actuelle oblige les investisseurs à être plus sélectifs, en recherchant des actifs capables de survivre à la fois au ralentissement de la croissance et à la hausse des prix. Selon une enquête d'Ernst & Young³ publiée le 15 novembre 2022, 51 % des investisseurs institutionnels prévoient d'augmenter leurs avoirs dans le crédit privé, ce qui représente le pourcentage le plus élevé parmi les huit classes d'actifs alternatifs évaluées.

³ Les investisseurs restent intéressés par les fonds alternatifs, et les gestionnaires se concentrent sur leurs forces traditionnelles tout en répondant aux opportunités du marché, Ernst & Young, (15 novembre 2022).

Une étude de Blackrock sur les compagnies d'assurance, réalisée en juin et en juillet 2022⁴, a montré que 37 % d'entre elles prévoient d'augmenter leurs avoirs en dette privée. Parmi les 10 classes de cette étude, seules les matières premières et les actions des marchés émergents ont fait mieux. Les actions des pays développés et l'immobilier sont restés loin derrière.

La dette privée a tendance à porter un plus grand intérêt que les obligations d'entreprises, en raison de la prime d'illiquidité, et parce que les prêts sont faits sur commande, ce qui reflète mieux les besoins des emprunteurs. En outre, les taux d'intérêt sur les prêts directs peuvent être flottants, offrant ainsi une meilleure protection aux investisseurs en cas de hausse des taux d'intérêt.

Nicolas Fourt – Directeur Général Délégué ; Hugo Thomas – Responsable Analyse Crédit. Paris, 25 January 2023

Les investissements en dette privée et en obligations comportent des risques, tels que le risque de perte en capital, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque de contrepartie, le risque de taux d'intérêt.

Ce document est destiné exclusivement aux investisseurs professionnels au sens de la Directive MIF II. Il vous est communiqué à titre d'information seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation, une offre ou un conseil en investissement et ne doit en aucun cas être interprété comme tel. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni divulguées à un tiers sans l'autorisation préalable de Sienna AM France. Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document reflètent le contexte actuel et peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. La société de gestion n'accepte aucune responsabilité directe ou indirecte qui pourrait résulter de l'utilisation de toute informations contenues dans ce document. Les performances passées du Fonds présentées dans ce document ainsi que les simulations réalisées sur la base de ces dernières ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne préjugent pas des performances futures du Fonds.

⁴ 2022 Global Insurance Report, BlackRock (septembre 2022)