

Private equity : la démocratisation à l'épreuve de la liquidité

Rendre une classe d'actifs accessible au grand public ne modifie ni sa méthode de valorisation, ni ses délais de sortie, ni sa liquidité réelle.

Une analyse pédagogique de TRYA Gestion Privée

Temps de lecture estimé : 6 minutes

Aux États-Unis, plus de 90 millions de personnes pourraient progressivement accéder aux actifs privés par l'intermédiaire de leur épargne-retraite. Présentée comme une démocratisation de l'investissement, cette ouverture intervient à un moment particulier : l'industrie du private equity détient un nombre historiquement élevé d'entreprises qu'elle peine à revendre.

Cette concomitance ne suffit pas à condamner le non-coté. Elle invite cependant à poser une question essentielle : lorsqu'un placement devient plus accessible, devient-il pour autant plus liquide ?

Ce que recouvre le private equity

Le private equity, ou capital-investissement, consiste à investir dans des entreprises qui ne sont pas cotées en Bourse. Les fonds peuvent financer leur création, leur développement, leur transformation ou leur transmission, avant de rechercher une revente plusieurs années plus tard.

Cette classe d'actifs présente de véritables arguments :

- elle permet d'accéder à des entreprises absentes des marchés cotés ;
- elle apporte une source de diversification ;
- elle donne aux gestionnaires la possibilité d'accompagner directement la stratégie des sociétés détenues ;
- elle peut offrir une prime de rendement en contrepartie de risques et d'une immobilisation prolongée du capital.

Les entreprises restant privées plus longtemps qu'autrefois, une partie de la création de valeur se produit désormais avant leur éventuelle introduction en Bourse. Exclure par principe tout investissement non coté peut donc priver un portefeuille d'un segment important de l'économie.

Mais cet accès possède un prix : l'investisseur renonce généralement à une part substantielle de sa liquidité.

Un marché confronté à l'engorgement de ses sorties

Selon les données de Bain largement reprises par la presse financière, les fonds de private equity détenaient récemment près de 32 000 entreprises non revendues, représentant environ 3 800 milliards de dollars. La durée moyenne de détention des participations cédées dépasse désormais sept ans, tandis que les distributions versées aux investisseurs restent inférieures à leurs niveaux historiques.

Le mécanisme est relativement simple :

- 1 les fonds ont acquis de nombreuses entreprises, notamment lorsque les taux d'intérêt étaient très faibles ;
- 2 la remontée des taux a renchéri le financement des acquisitions ;
- 3 les acheteurs acceptent plus difficilement les valorisations souhaitées par les vendeurs ;
- 4 les introductions en Bourse et les opérations de fusion-acquisition ne suffisent pas à résorber le stock ;
- 5 les fonds restituent moins rapidement les capitaux à leurs investisseurs ;
- 6 ces derniers disposent de moins de liquidités pour souscrire aux nouveaux fonds.

Cette situation ne signifie pas que les entreprises détenues seraient toutes de mauvaise qualité. Elle montre néanmoins qu'une valorisation inscrite dans les comptes d'un fonds ne constitue pas encore un prix de vente. La véritable valeur d'un actif privé se révèle lorsqu'un acheteur accepte effectivement de l'acquérir.

L'épargne-retraite américaine comme nouveau débouché

Le 7 août 2025, un décret présidentiel américain a demandé aux autorités de faciliter l'accès des plans de retraite à cotisations définies - principalement les 401(k) - aux actifs alternatifs. La mesure vise notamment le private equity, la dette privée, l'immobilier, les infrastructures et certains actifs numériques.

Le discours officiel repose sur une idée défendable : les grandes fortunes et les fonds de pension institutionnels investissent depuis longtemps dans les marchés privés ; les salariés devraient pouvoir accéder aux mêmes sources de diversification et de rendement.

Quelques jours plus tard, le département américain du Travail a retiré une mise en garde de 2021 qui appelait les responsables des plans 401(k) à une prudence particulière. En mars 2026, il a ensuite proposé un cadre protégeant davantage les employeurs et gestionnaires ayant suivi une procédure documentée avant de sélectionner un fonds comportant des actifs alternatifs.

Il ne s'agit pas d'une obligation d'investir dans le private equity. Les employeurs restent libres de proposer ou non ces solutions, et leurs responsables conservent des obligations fiduciaires. L'évolution réduit cependant les obstacles réglementaires et juridiques qui limitaient jusqu'alors la diffusion du non-coté dans l'épargne-retraite individuelle.

Cette ouverture arrive opportunément pour une industrie qui recherche de nouveaux capitaux et de nouveaux canaux de distribution. Il serait excessif d'y voir la preuve d'un transfert organisé des pertes vers les ménages. Il serait tout aussi naïf d'ignorer la convergence d'intérêts entre les besoins du secteur et l'immense réserve constituée par l'épargne salariale américaine.

L'accès ne reproduit pas les conditions des investisseurs institutionnels

Un fonds de pension professionnel peut investir dans le non-coté avec :

- une équipe spécialisée ;
- des conseils externes ;
- une capacité de négociation des frais ;
- une diversification entre plusieurs millésimes et sociétés de gestion ;
- un horizon d'investissement très long ;
- une gestion collective de ses besoins de trésorerie.

Le particulier ne dispose pas nécessairement des mêmes avantages. Il peut supporter des frais plus élevés, comprendre plus difficilement la méthode de valorisation et ne disposer que de fenêtres de sortie limitées.

En juillet 2026, Vanguard, Blackstone et Wellington ont, par exemple, lancé aux États-Unis deux fonds donnant accès à des actifs publics et privés. Le véhicule exclusivement consacré aux marchés privés affiche, selon les catégories de parts, des frais annuels estimés compris entre 1,43 % et 2,28 %. Ces produits ne sont pas des fonds de retraite proposés par défaut : ils

illustrent cependant le coût potentiel de la distribution du non-coté auprès d'une clientèle individuelle.

La liquidité est précieuse précisément lorsqu'elle se raréfie

Certains véhicules destinés aux particuliers sont qualifiés de « semi-liquides ». Ils peuvent proposer des fenêtres de rachat trimestrielles, souvent plafonnées à une fraction de leur actif. Si les demandes dépassent ce plafond, elles peuvent être réduites, reportées ou suspendues.

Plusieurs fonds américains de dette privée ont récemment appliqué de telles limitations. Blue Owl a notamment interrompu les retraits d'un véhicule destiné aux investisseurs individuels, avant d'organiser une restitution progressive des capitaux au rythme de la vente de ses actifs.

Le problème n'est pas nécessairement la qualité immédiate des créances détenues. Il réside dans le décalage entre deux promesses difficiles à concilier :

- financer des actifs qui ne peuvent pas être vendus rapidement ;
- laisser les investisseurs récupérer régulièrement leur argent.

Ce décalage apparaît souvent au plus mauvais moment. Lorsqu'une crise économique ou financière augmente simultanément les demandes de retrait, les actifs deviennent également plus difficiles à vendre dans de bonnes conditions. La liquidité est alors la plus demandée au moment même où elle devient la plus rare.

Private equity, SCPI et assurance-vie : ne pas confondre enveloppe et actif

Le private equity et les SCPI présentent des mécanismes différents, mais partagent une caractéristique importante : leur liquidité dépend de la possibilité de céder des actifs privés ou de trouver de nouveaux acheteurs.

Dans une SCPI, la demande de retrait peut ainsi être ralentie lorsque le nombre de vendeurs excède celui des souscripteurs ou lorsque la société de gestion doit céder des immeubles. Dans un fonds de private equity traditionnel, le capital reste généralement engagé pendant plusieurs années et revient progressivement au gré des cessions réalisées.

L'assurance-vie et le PER assurantiel constituent des enveloppes juridiques et fiscales, non des catégories d'actifs. Leur faculté de rachat ou de transfert ne doit donc pas être confondue avec une garantie permanente de liquidité de tous les supports qu'ils peuvent contenir.

Dans une allocation composée de fonds obligataires, monétaires, diversifiés ou actions disposant d'une valorisation régulière, l'assureur peut généralement traiter un rachat sans attendre la vente d'une entreprise non cotée ou d'un immeuble. Le client reste toutefois exposé à la valeur des supports au moment de l'opération, aux délais de l'assureur et, dans certaines circonstances exceptionnelles, à des restrictions prévues par la réglementation ou les contrats.

La différence pertinente ne réside donc pas dans une opposition simpliste entre « bons » et « mauvais » placements. Elle porte sur le degré d'immobilisation accepté, la transparence de la valorisation et la capacité réelle à récupérer son capital dans des conditions connues.

La lecture de TRYA Gestion Privée

Chez TRYA Gestion Privée, nous considérons que le rendement attendu ne peut jamais être apprécié isolément. Trois questions doivent l'accompagner :

- 1 Quel risque de perte l'investisseur accepte-t-il réellement ?
- 2 Comment et à quelle fréquence la valeur du placement est-elle déterminée ?
- 3 Dans quelles conditions le capital peut-il être récupéré avant l'horizon initialement prévu ?

Cette approche conduit à privilégier le cadre de l'assurance-vie et du PER assurantiel, associé à des allocations diversifiées pouvant réunir, selon les objectifs et le profil du client, des composantes prudentes, obligataires, diversifiées ou actions.

Ce choix ne signifie pas que ces enveloppes ou leurs supports garantissent en permanence le capital, le rendement ou une liquidité immédiate. Il vise à éviter qu'une part essentielle du patrimoine soit structurellement immobilisée pendant de nombreuses années et à conserver, en règle générale, une valorisation régulière ainsi qu'une faculté de rachat encadrée.

Ce qu'il faut retenir

Le private equity peut avoir une place dans certains patrimoines, à condition que son horizon, ses frais, ses risques et son illiquidité soient pleinement compris. Sa démocratisation ne supprime aucune de ces caractéristiques.

L'accessibilité est une modalité de commercialisation. La liquidité est une propriété financière. Confondre les deux expose l'investisseur à découvrir les véritables conditions de sortie au moment précis où il souhaite récupérer son argent.

La question n'est donc pas seulement : combien ce placement peut-il rapporter ? Elle est également : quand, comment et à quel prix pourrai-je en sortir ?

Sources

- [Maison-Blanche - Executive Order 14330, 7 août 2025](#)
- [Federal Register - Fiduciary Duties in Selecting Designated Investment Alternatives, 31 mars 2026](#)
- [Financial Times - restrictions de retraits du fonds Blue Owl Capital Corp II](#)
- [Private Equity Wire - lancement des fonds Vanguard, Blackstone et Wellington](#)
- [MoneyWeek - données Bain sur les actifs non cédés et les distributions](#)

Communication à caractère pédagogique et non promotionnel. Ce document ne constitue pas une recommandation personnalisée. Il ne garantit ni le rendement, ni la liquidité, ni la préservation du capital d'un placement. Toute décision d'investissement doit tenir compte de la situation, des objectifs, de l'horizon, des connaissances, de l'expérience et du profil de risque propres à chaque investisseur.