Pourquoi la dette privée exige-t-elle une approche spécifique ?



Petr Rojicek
Directeur des Investissements (CIO)
Amundi Alpha Associates

La dette privée est confrontée à un problème de diversification. Non pas parce que les investisseurs négligent cet enjeu, mais parce que beaucoup lui appliquent les mêmes principes de construction de portefeuille qu'aux autres classes d'actifs.

Soyons clairs : cette approche traduit une méconnaissance fondamentale de la nature de la dette privée et ne permet vraisemblablement pas de tirer le meilleur parti d'une allocation nécessairement limitée. Pourquoi ? Parce que la dette privée répond à des paramètres spécifiques, qui ne se retrouvent pas dans les autres classes d'actifs. Millésime des prêts, stratégies de financement, ou encore constat que la taille d'une entreprise n'est pas toujours synonyme de sécurité : la dette privée est différente, et trop peu d'investisseurs en tiennent réellement compte.

En ignorant les caractéristiques propres à la dette privée, les investisseurs suivent le même cheminement que pour les autres classes d'actifs. Une démarche qui peut sembler logique, mais qui repose sur des fondements profondément fragiles.

La dette privée n'est pas une classe d'actifs comme les autres

Ce cheminement commence généralement par un investissement dans un fonds spécialisé en dette privée. Faute d'expertise et de ressources suffisantes pour investir directement dans des prêts, cette première étape paraît logique. Elle présente pourtant des limites importantes. Un fonds unique sera généralement investi dans un portefeuille d'environ 25 à 40 prêts, et un seul défaut peut déjà avoir un impact significatif sur l'ensemble du portefeuille. Miser sur un seul General Partner (GP) signifie également dépendre de son réseau d'origination, ainsi que de son appréciation du risque des transactions et de la qualité du crédit.

Pour maîtriser ces risques, certains investisseurs choisissent deux ou trois gérants de premier plan. Sur le papier, cette approche semble résoudre le problème. En pratique, elle crée souvent une illusion de diversification tout en accentuant le risque. On retrouve ici les difficultés classiques liées à une exposition à une poignée de fonds réputés, ces gérants ciblent souvent les mêmes transactions, dans les mêmes régions et les mêmes secteurs. Une due diligence approfondie permet de traiter ces risques.

Le risque lié au millésime des prêts est, quant à lui, beaucoup moins souvent pris en compte, la plupart des investisseurs ayant encore peu d'expérience en la matière. Il suffit de considérer les chocs de crédit survenus au cours des cinq dernières années : la pandémie, la guerre en Ukraine et, désormais, les répercussions de la guerre en Iran. De nombreux fonds de dette auront déployé des capitaux à des moments similaires au sein de chacun de ces cycles. Une part importante de leurs prêts aura donc été originée dans des conditions de marché comparables.

Un investisseur peut ainsi détenir un portefeuille qui semble bien diversifié par gérant et par prêt, alors qu'il est en réalité concentré sur un même point du cycle de crédit, avec des prêts originés dans des environnements de taux similaires. Cet aspect est déterminant, car les facteurs propres à un millésime peuvent peser davantage que ne le pensent de nombreux investisseurs. À titre d'exemple, les capitaux considérables levés par les Business Development Companies (BDC) en 2025 ont fortement comprimé les spreads de crédit. Cette dynamique pourrait, in fine, avoir un impact plus important sur les rendements que les différences de sélection entre gérants.

Allocations institutionnelles moyennes pondérées en pourcentage des encours, en 2025



Source : Preqin

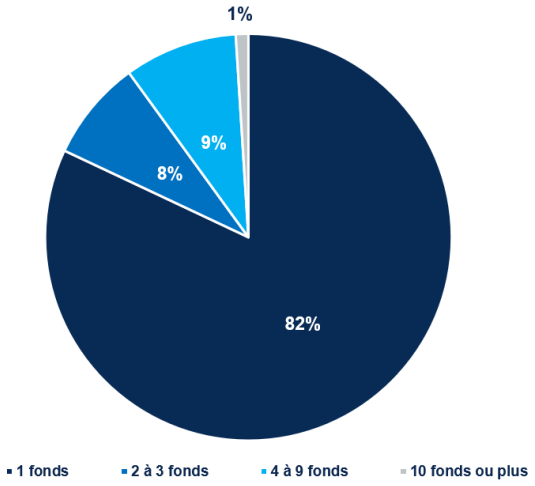
Trois gérants, un même pari

Une autre caractéristique propre à la dette privée réside dans le type de dette auquel le fonds s'expose. Les investisseurs ont-ils conscience qu'un risque plus élevé ne se traduit pas automatiquement par un rendement supérieur ? Prenons une transaction dans laquelle la dette senior offre un rendement de 8 %, contre 11 % pour la dette junior. En cas de défaut de l'emprunteur, le prêteur senior peut encore récupérer l'essentiel de son investissement, car sa créance est prioritaire dans la structure du capital. Le prêteur junior, en revanche, absorbe les pertes une fois la créance senior servie. Le supplément de rendement compense-t-il réellement une telle hausse du risque ?

Par ailleurs, le segment upper market n'est pas toujours le choix le plus sûr. Une entreprise de taille plus modeste peut proposer une dette senior sécurisée assortie d'engagements plus stricts et de protections renforcées pour les prêteurs. Elle peut également être plus facile à restructurer après un défaut, tout en offrant un rendement comparable, voire supérieur, en raison d'une concurrence moins intense entre prêteurs. C'est pourquoi les investisseurs devraient diversifier leurs expositions entre stratégies de financement et tailles d'entreprise, plutôt que de les concentrer sur un seul segment.

En définitive, la dette privée ne peut pas être abordée comme les autres classes d'actifs. Et sélectionner deux ou trois gérants spécialisés ne résout pas le risque de concentration : chaque fonds construit l'équilibre de son propre portefeuille, plutôt qu'un portefeuille adapté à un investisseur donné. Trois fonds individuellement équilibrés peuvent tous être orientés dans la même direction.

Engagements en dette privée prévus par les investisseurs (au cours des 12 prochains mois) [1]



Source : Preqin

Les enjeux propres à l'investissement en dette privée diffèrent donc clairement de ceux des autres classes d'actifs. Quelles solutions s'offrent alors aux investisseurs ?

Une meilleure façon de construire son exposition

Une première solution consiste à développer une expertise interne en dette privée, avec des spécialistes chargés de la due diligence, de la construction du portefeuille et du suivi continu. Mais il est difficile de justifier l'affectation de ressources spécialisées à une classe d'actifs qui ne représente généralement qu'environ 2 %[2] d'un portefeuille, alors qu'une poignée de professionnels de l'investissement doit couvrir l'ensemble des autres classes d'actifs. Le modèle économique ne devient réellement pertinent que si la dette privée occupe une part sensiblement plus



importante du portefeuille. Pour les investisseurs qui ne peuvent engager que deux ou trois tickets dans cette classe d'actifs, cette solution n'est tout simplement pas viable.

Il ne reste alors, pour de nombreux investisseurs, qu'une seule option véritablement praticable : investir par l'intermédiaire d'un multi-gérant.

Un multi-gérant expérimenté, disposant d'un accès à un vaste réseau de GPs, peut offrir la diversification qu'exige une allocation en dette privée, généralement auprès de 8 à 12 gérants. Des équipes dédiées peuvent analyser les millésimes des fonds, les types de dette, les secteurs et les zones géographiques, puis construire des portefeuilles réellement diversifiés, adaptés aux objectifs propres à chaque investisseur. Pour beaucoup, cette approche constitue un moyen plus efficient d'accéder à toute l'étendue du marché de la dette privée, sans devoir créer et maintenir une expertise interne dédiée.

Les avantages de la dette privée sont manifestes, mais ses risques ne sont pas toujours aussi visibles.

Les investisseurs doivent cesser de transposer mécaniquement à la dette privée les approches utilisées pour les autres classes d'actifs. Ils doivent au contraire reconnaître ce qui la distingue et construire des portefeuilles qui reflètent ces réalités.

Amundi Alpha Associates

Amundi Alpha Associates est la plateforme spécialisée dans les stratégies multi-gérants sur les marchés privés d'Amundi Actifs Privés et Alternatifs, un partenaire européen de référence bénéficiant de plus de 40 ans d'expérience en investissement. Amundi Alpha Associates gère plus de 24 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30/09/2026, au travers des fonds de fonds, des fonds secondaires et des mandats sur-mesure en private equity, dette privée et infrastructure, principalement pour le compte d'une clientèle institutionnelle internationale. L'équipe réunit plus de 80 professionnels de l'investissement répartis sur ses bureaux de Zurich, Paris et Barcelone

Nos autres publications







1. Source : Private Credit Q2 2026 Preqin Quarterly Update
2. Source : Preqin Institutional Allocation Study 2026

Information importante

Les informations contenues dans cet article sont communiquées « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'entière responsabilité de leur utilisation. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Alpha Associates AG et sont arrêtées au mois de mars 2026. La diversification ne garantit pas de profit et ne protège pas contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances des marchés et de l'économie sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles d'Amundi Alpha Associates AG ; elles peuvent être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et d'autres facteurs, et rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs concernés évolueront conformément aux attentes. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement, ni comme une recommandation relative à un titre, ni comme une indication des opérations réalisées sur un produit d'Amundi Alpha Associates AG.

Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre, part de fonds ou service. Tout investissement comporte des risques, notamment des risques de marché, politiques, de liquidité et de change. Les performances passées ne constituent pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances, analyses, prévisions ou projections futures. En outre, aucune des personnes ayant participé à l'élaboration de ce document ne saurait être tenue responsable de dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. Tous les logos de sociétés mentionnés sont des marques déposées et demeurent la propriété de chacune des sociétés concernées.

L'activité de gestion multi-manager de marchés privés d'Amundi, basée à Paris, a été lancée en 1998 sous l'entité juridique Amundi Private Equity Funds (PEF). Alpha Associates AG, basée à Zurich, a été fondée en 2004 à la suite d'une scission de Swiss Life. Ces deux entités collaborent depuis 2024 afin de créer la plateforme Amundi Alpha Associates.

Date de première utilisation : 10/11/2026
N° du document : 6103649

Document émis par Amundi Alpha Associates AG, une société anonyme suisse, au capital de 250 000 francs suisses, autorisée par la FINMA (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers) en tant que gestionnaire de fortune collective. Siège social : Bahnhofstrasse 13, 8001 Zurich, Suisse. Zefix (n° d'enregistrement de l'entreprise) : CHE-110.534.686, Registre du commerce du canton de Zurich.