

Dispersion sur les marchés privés: la sélection des gérants permet de capter la prime

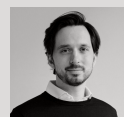
Etude Moonfare



L'écart de performance entre les meilleurs gérants et les autres n'a aucun équivalent sur les marchés cotés. Nos recherches montrent qu'il n'est pas aléatoire — les fonds les plus performants continuent de surperformer.

Auteurs

Mike O'Sullivan, Chef économiste
Philip Meschke, Responsable des investissements PE
Harvey Dyer, Analyste investissement



Points clés

Sont radicalement éloignés.

L'écart entre les gérants du premier et du dernier quartile sur les marchés privés dépasse largement tout ce qui s'observe sur les marchés cotés. Des études constatent un écart interquartile de 19,2 % pour le private equity, contre seulement 2,9 % pour les grandes capitalisations.

L'écart de performance se compose à chaque millésime.

Pour les actifs détenus sur de longues périodes, de modestes écarts de performance peuvent s'amplifier au fil du temps. Notre analyse illustrative suggère que les fonds du premier quartile peuvent restituer environ deux fois plus de capital que les fonds médians sur une durée de détention de dix ans.

La sélection de gérants n'est pas un pari.

La dispersion dans les marchés privés n'a d'importance que si la performance se maintient dans le temps. Les fonds de premier quartile sont restés dans ce quartile 34% du temps, confirmant que la performance n'est pas purement aléatoire.

Les meilleurs fonds sont fermés à la plupart des investisseurs.

Identifier les meilleurs gérants n'est que la moitié du défi. Les meilleurs fonds sont structurellement en sursouscription, ce qui signifie que la capacité à obtenir une allocation constitue en elle-même un avantage que l'analyse seule ne peut procurer.

Pourquoi la dispersion compte dans les marchés privés

Par Mike O'Sullivan,
Chef économiste de Moonfare

Contrairement aux marchés cotés, où les rendements se regroupent étroitement autour d'un indice de référence, les rendements des marchés privés sont largement dispersés entre gérants, millésimes et stratégies.

Investir dans les marchés privés ne consiste pas à acheter « le marché », comme on pourrait le faire via un indice tel que le S&P 500, mais à engager du capital dans des fonds spécifiques. Deux investisseurs allouant du capital à la même classe d'actifs et au même millésime peuvent ainsi connaître des résultats radicalement différents, déterminés en grande partie par la sélection des gérants.

La dispersion importe d'autant plus aujourd'hui, compte tenu de la taille considérable de l'industrie du private equity (il y aurait apparemment plus de fonds de PE que de restaurants McDonald's aux États-Unis), et dans le contexte des propositions de responsables politiques des deux côtés de l'Atlantique visant à permettre aux fonds de pension et aux investisseurs « particuliers » d'investir dans des actifs privés. Notre préoccupation est que, sans la capacité de sélectionner des fonds de qualité et d'y accéder, de nombreux investisseurs risquent d'être déçus par les rendements finaux de leurs investissements privés.

Dans ce contexte, comprendre à la fois l'ampleur et la persistance de la dispersion, puis être en mesure de sélectionner et d'accéder à des fonds de qualité, est essentiel à la construction d'un portefeuille de marchés privés. Dans notre précédent livre blanc « Cycles, Shocks and Diversification », nous avons détaillé la contribution du private equity à un portefeuille diversifié. Nous détaillons ici l'importance de la sélection des fonds.

Ce document examine la nature de la dispersion des rendements dans les marchés privés, en s'appuyant sur la littérature académique, la recherche sectorielle et une analyse empirique des données de private equity et de capital-risque. Il explore l'ampleur et la persistance de la dispersion, les facteurs structurels qui la maintiennent, et la manière dont elle se compose dans le temps.

Enfin, le document examine les implications pour les investisseurs et décrit comment une sélection de gérants et une construction de portefeuille rigoureuses, à l'image de l'approche d'investissement de Moonfare, peuvent aider à composer avec les réalités structurelles des marchés privés.



L'ampleur de la dispersion des rendements



Les écarts de rendement entre gérants des marchés privés sont larges, persistants et bien plus importants que tout ce qui s'observe sur les marchés cotés

La recherche académique documente de manière constante une dispersion substantielle des rendements dans les marchés privés. Une étude de 2023 constate que le fonds de buyout américain moyen, sur les millésimes 1984 à 2015, a généré un taux de rendement interne (TRI) net de 14 % et un multiple sur capital investi (MOIC) net de 1,8x

Ces moyennes masquent toutefois une variation importante entre les fonds. Les fonds de premier quartile atteignent des résultats bien plus élevés, tandis que les fonds de dernier quartile génèrent des rendements et des multiples nettement inférieurs.

Dans leur échantillon, les fonds de buyout de premier quartile ont dégagé des rendements moyens de 30,6 % de TRI net et 2,74x de MOIC, contre -1,4 % de TRI net et 1,00x de MOIC en moyenne pour les fonds de dernier quartile. Cela implique un écart interquartile de 32 points de pourcentage en TRI et de 1,74x en MOIC, ce qui souligne l'ampleur de la dispersion de performance au niveau des gérants dans les buyouts de private equity.

Aux extrêmes, l'écart de rendement entre les fonds de private equity de premier et de dernier quartile est substantiel et dépasse largement la dispersion observée sur les marchés d'actions cotées. Des schémas similaires apparaissent dans les stratégies de buyout et de capital-risque, renforçant la conclusion que la dispersion n'est pas une anomalie mais une caractéristique structurelle des marchés privés.

Le capital disponible

Un facteur important de la dispersion des rendements est la présence de ce que les universitaires appellent les « effets fixes de GP » — les avantages structurels propres à certains gérants, tels que des pipelines d'opérations propriétaires. Des différences persistantes en matière de capacité de sourcing, d'expertise opérationnelle et de qualité de la prise de décision expliquent une part significative de la variation des rendements entre fonds.

Une note de recherche récente du cabinet de conseil BCG montre qu'une plus grande granularité des données de performance des gérants facilite la distinction entre bons et mauvais gérants, permet de comprendre les moteurs de cette performance et d'affiner les processus de sélection des gérants.

L'accès à un flux d'opérations de qualité amplifie encore la dispersion. Les gérants établis, bénéficiant d'une forte réputation, profitent d'un accès préférentiel aux opportunités les plus attractives, ce qui renforce leurs avantages de performance dans le temps.

Dans le même temps, la dynamique d'allocation du capital introduit une relation concave entre performance et taille de fonds. Les gérants qui passent d'une performance médiocre à une performance moyenne peuvent lever des fonds sensiblement plus importants, tandis que ceux qui passent d'une très bonne performance à une performance exceptionnelle font face à des contraintes naturelles de croissance. Ces limites de capacité restreignent l'accès des investisseurs aux tout meilleurs gérants et contribuent à la persistance de la dispersion, les meilleurs gérants restant sélectifs sur les millésimes tandis que les gérants moins performants continuent de se disputer le capital qui leur revient.



Recherche sectorielle

Les rapports sectoriels corroborent les résultats académiques à partir de jeux de données plus récents et plus larges. Au cours de la dernière décennie, les rendements du private equity ont varié jusqu'à 1 900 points de base selon les gérants. La dispersion diffère également selon les segments de marché, les fonds de petite et moyenne capitalisation ayant historiquement généré des rendements nets supérieurs à ceux des grands fonds de buyout, mais avec une plus grande variabilité.

Dans le capital-risque, les rendements médians restent plus modestes, tandis que les fonds de premier quartile génèrent généralement des résultats supérieurs et les fonds de dernier quartile affichent souvent des rendements négatifs.

Comme l'illustre le Graphique 1, la dispersion sur les marchés privés est nettement plus large que sur les actifs cotés traditionnels. Tandis que les grandes capitalisations et les obligations présentent des écarts relativement étroits entre les 25e et 75e centiles, le private equity et le capital-risque affichent des écarts bien plus importants, les résultats de premier quartile dépassant largement les rendements médians et les résultats de dernier quartile se rapprochant souvent de zéro, voire le franchissant à la baisse.

Par exemple, entre 2016 et 2026, l'écart de rendement annuel entre les premiers et derniers quartiles des fonds de private equity s'est élevé à 19,2 points de pourcentage. Ce chiffre a atteint 19 points de pourcentage pour les fonds de capital-risque. Ces chiffres sont significatifs, en particulier comparés aux actifs traditionnels tels que les grandes capitalisations et les obligations, dont les dispersions interquartiles relatives s'élèvent respectivement à 2,9 et 1,9 point de pourcentage.

La dispersion importante des rendements souligne que la sélection des gérants est un moteur de performance bien plus déterminant sur les marchés privés que sur les classes d'actifs traditionnelles.

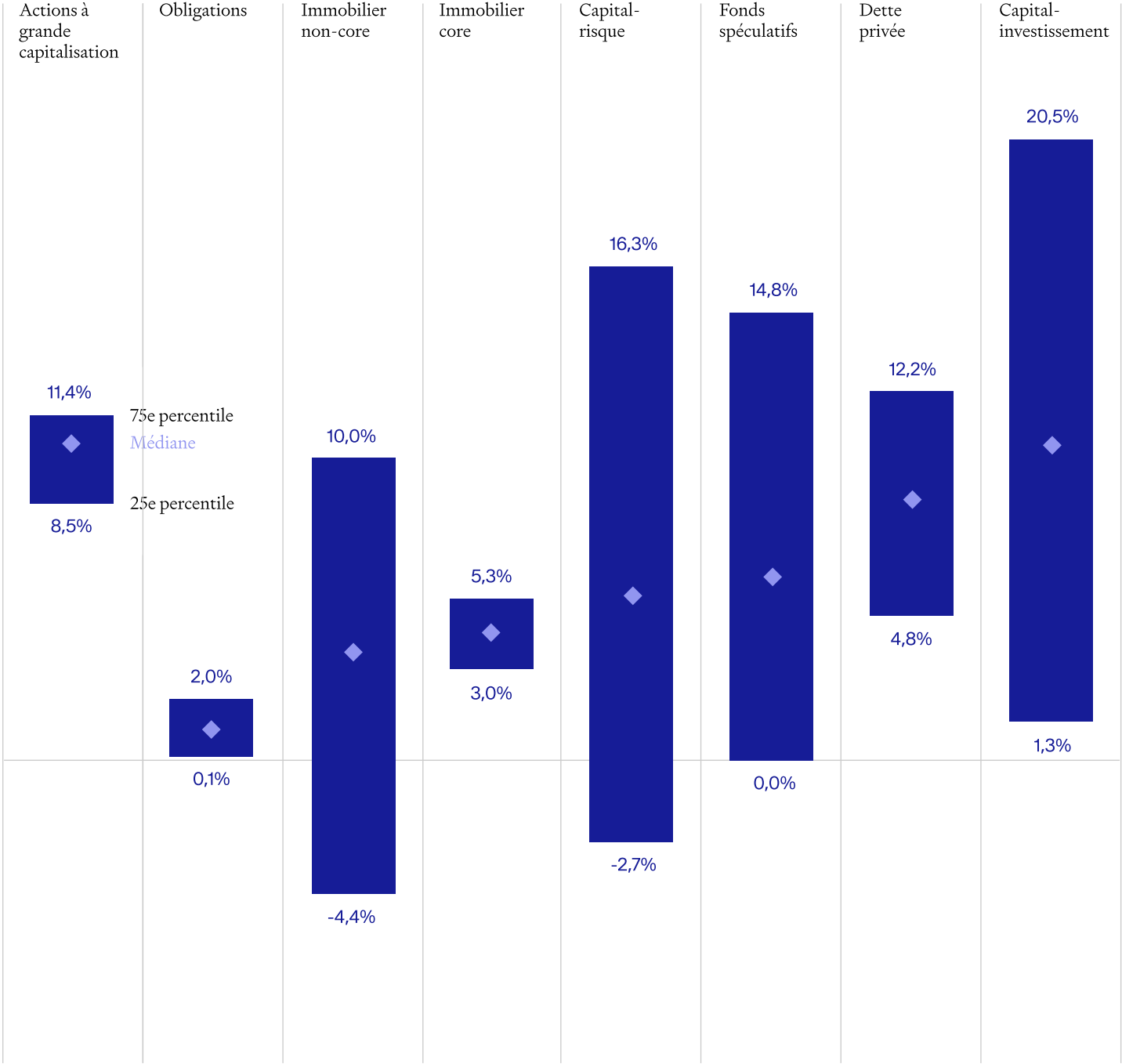
La sélection des gérants compte davantage sur les marchés privés que sur les marchés publics



Les écarts de dispersion des rendements entre classes d'actifs sont marqués

Graphique 1

Dispersion des rendements des gérants publics et privés,
T1 2016-T1 2026



Source: J.P.Morgan Asset Management, 2026
Note: Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Données au 30 avril 2026.

Mesurer l'écart entre gérants



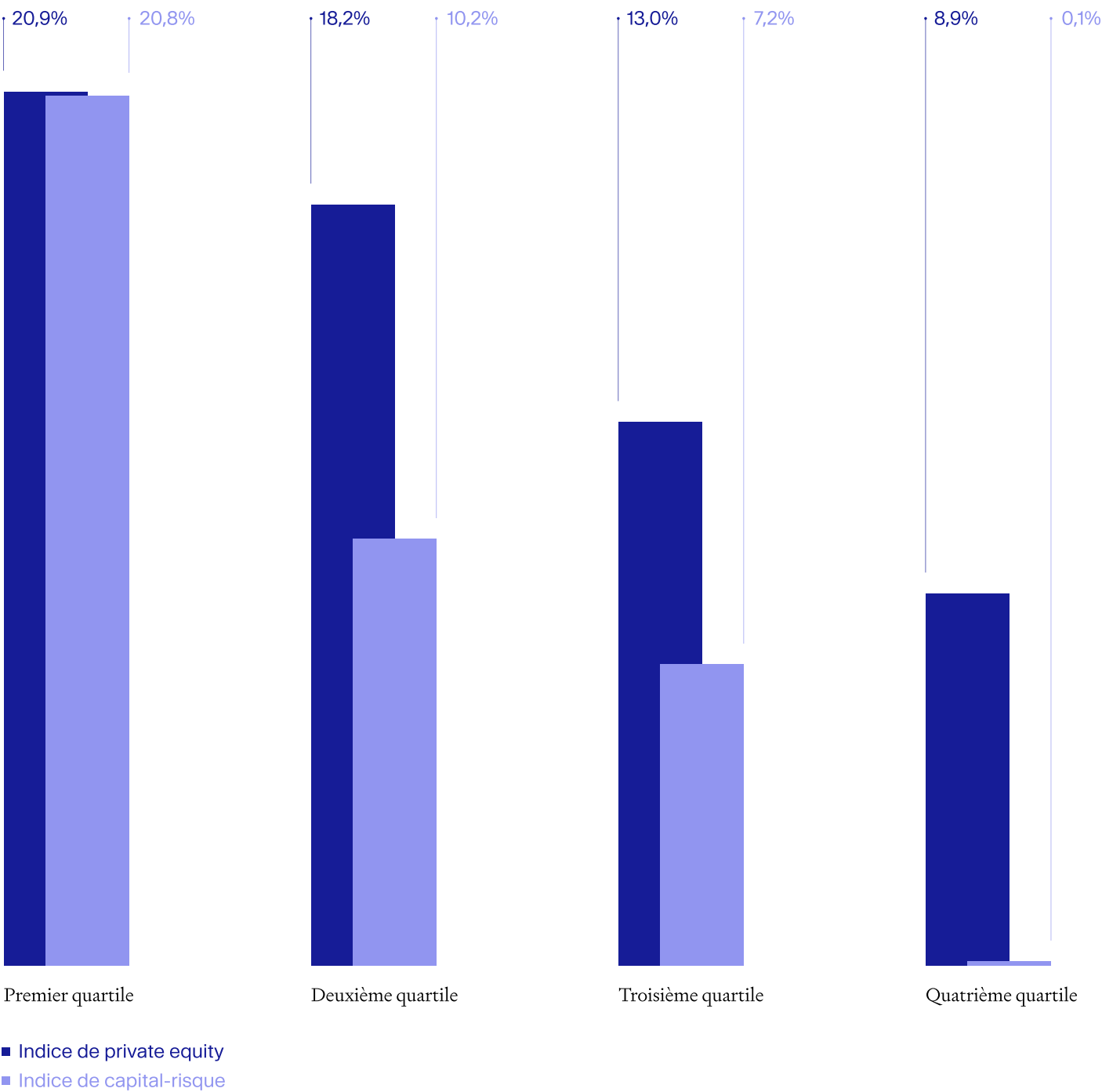
L'écart entre les meilleurs et les moins bons gérants
n'est pas seulement important : il se compose de
manière significative sur la durée de vie d'un fonds,
comme le montrent nos recherches

Pour illustrer la manière dont la dispersion des rendements se compose dans le temps, cette étude s'appuie sur les données des indices PitchBook portant sur les stratégies de private equity et de capital-risque. Ces indices suivent les rendements glissants sur cinq ans par quartile de fonds, à partir d'une même valeur de référence, afin que les rendements cumulés puissent être comparés sur une base équivalente.

Les données mettent en évidence la manière dont des différences de performance annuelle relativement faibles se traduisent par des écarts substantiels de valeur cumulée sur des horizons plus longs. Les fonds de premier quartile se composent nettement plus rapidement que les fonds médians et de dernier quartile, ce qui entraîne un écart de performance croissant dans le temps. Ces effets sont particulièrement marqués en capital-risque, où la dispersion reste large et persistante à travers les cycles de marché (graphique 2).

Les meilleurs fonds de buyout et de VC affichent des résultats comparables, contrairement aux quartiles inférieurs

Rendements annualisés par quartile, 2020-2025



Source: Pitchbook, Moonfare, 2026

Note: Les chiffres sont issus des valeurs des indices publiées dans la synthèse « Private Capital Indexes » de PitchBook pour le deuxième trimestre 2025. Les taux de croissance annuels composés (CAGR) du capital-investissement et du capital-risque ont été calculés à partir de ces valeurs sur la période 2020–2025. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

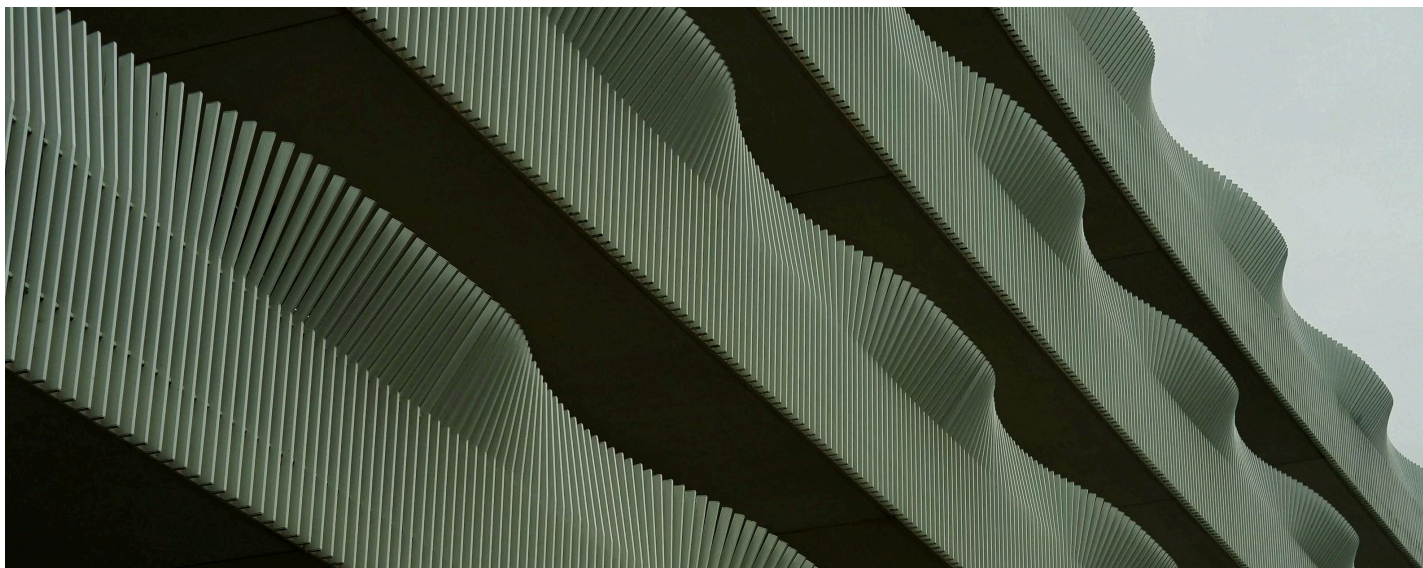
L'effet de composition

Les marchés privés étant des classes d'actifs à long terme, la sélection des gérants a un impact démesuré sur les résultats des investisseurs. De faibles différences de performance annuelle peuvent se composer en écarts très importants de valeur finale sur la durée de vie type d'un fonds.

Par conséquent, choisir un gérant du premier quartile plutôt qu'un gérant moyen ne constitue pas une simple amélioration marginale : cela peut modifier sensiblement le montant du capital restitué aux investisseurs. Un simple exercice de projection, fondé sur la capitalisation des rendements du premier quartile par rapport aux rendements médians, ne reflète pas pleinement le fonctionnement réel de l'investissement dans les fonds de capital-investissement. Il permet néanmoins d'illustrer la manière dont les écarts de rendement s'accumulent au sein des portefeuilles au fil du temps. Notre analyse illustrative suggère que les fonds de capital-investissement du premier quartile peuvent restituer environ deux fois plus de capital que les fonds médians sur une durée de détention de dix ans (voir la note de bas de page pour la méthodologie).

Si la sélection des gérants est importante dans l'ensemble du capital-investissement, l'asymétrie des performances du capital-risque accentue le risque de perte : historiquement, les fonds de capital-risque du dernier décile n'ont pas restitué l'intégralité du capital investi. Sur 21 millésimes, les fonds de capital-risque du premier quartile ont enregistré, en moyenne, une performance supérieure à deux fois la médiane sur une durée de détention de dix ans. L'écart se creuse davantage aux extrêmes : les fonds du premier décile ont généré des performances plusieurs fois supérieures à celles des fonds du dernier décile, dans lesquels les investisseurs n'ont pas récupéré l'intégralité de leur capital sur une durée de détention de dix ans.

Une telle dispersion des performances signifie que c'est le choix du gérant, plutôt que celui de la classe d'actifs, qui détermine le résultat. Ce constat est encore plus marqué dans le capital-risque que dans le capital-transmission.



Notes : Les rendements sont nets de frais. L'analyse porte sur les millésimes 2000–2023. Les taux de rendement interne (TRI) utilisés proviennent de PitchBook Benchmarks (T2 2026, incluant les données préliminaires du T3). Ils sont appliqués selon une hypothèse de capitalisation à taux annuel constant sur une durée de détention de dix ans afin de calculer des multiples théoriques du capital investi (MOIC). Les chiffres présentés correspondent donc, pour l'ensemble des millésimes, à des résultats modélisés à partir du TRI annuel moyen, et non à des MOIC observés ou réalisés. Pour les millésimes 2017 et suivants, la période de détention de dix ans n'est pas encore écoulée. Les chiffres relatifs à ces millésimes sont des estimations provisoires établies à partir de la valeur liquidative actuelle (NAV) et d'une hypothèse de TRI constant ; ils ne reflètent pas les résultats réalisés des fonds. Ils restent susceptibles d'évoluer à mesure que les fonds arrivent à maturité. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Implications pour les investisseurs

Une dispersion forte et persistante rend la nature de l'investissement dans les marchés privés plus exigeante. Obtenir une exposition moyenne au marché ne suffit pas, les résultats médians étant souvent bien inférieurs à la performance de premier quartile. Dans le même temps, une exposition à des gérants de dernier quartile peut compromettre durablement les résultats du portefeuille.

Pour les investisseurs, le défi est donc double : garantir l'accès à des gérants de qualité tout en évitant systématiquement les gérants durablement faibles. Compte tenu des asymétries d'information, des contraintes de capacité et des effets de signal, atteindre cet objectif exige une expertise spécialisée et un accès approfondi au marché.

Ce défi devient encore plus aigu en période de tension des marchés. Des éléments préliminaires suggèrent que la dispersion tend à s'élargir après les phases de repli, les gérants les plus solides étant mieux positionnés pour déployer leur capital de manière opportuniste et acquérir des actifs à des valorisations attractives. Cela renforce l'importance de la qualité des gérants en période de tension de marché, lorsque les conséquences à long terme des décisions de sélection sont amplifiées.

Les investisseurs ont besoin à la fois d'un accès aux gérants solides et de la capacité à éviter les gérants faibles.



La puissance durable des rendements de premier quartile

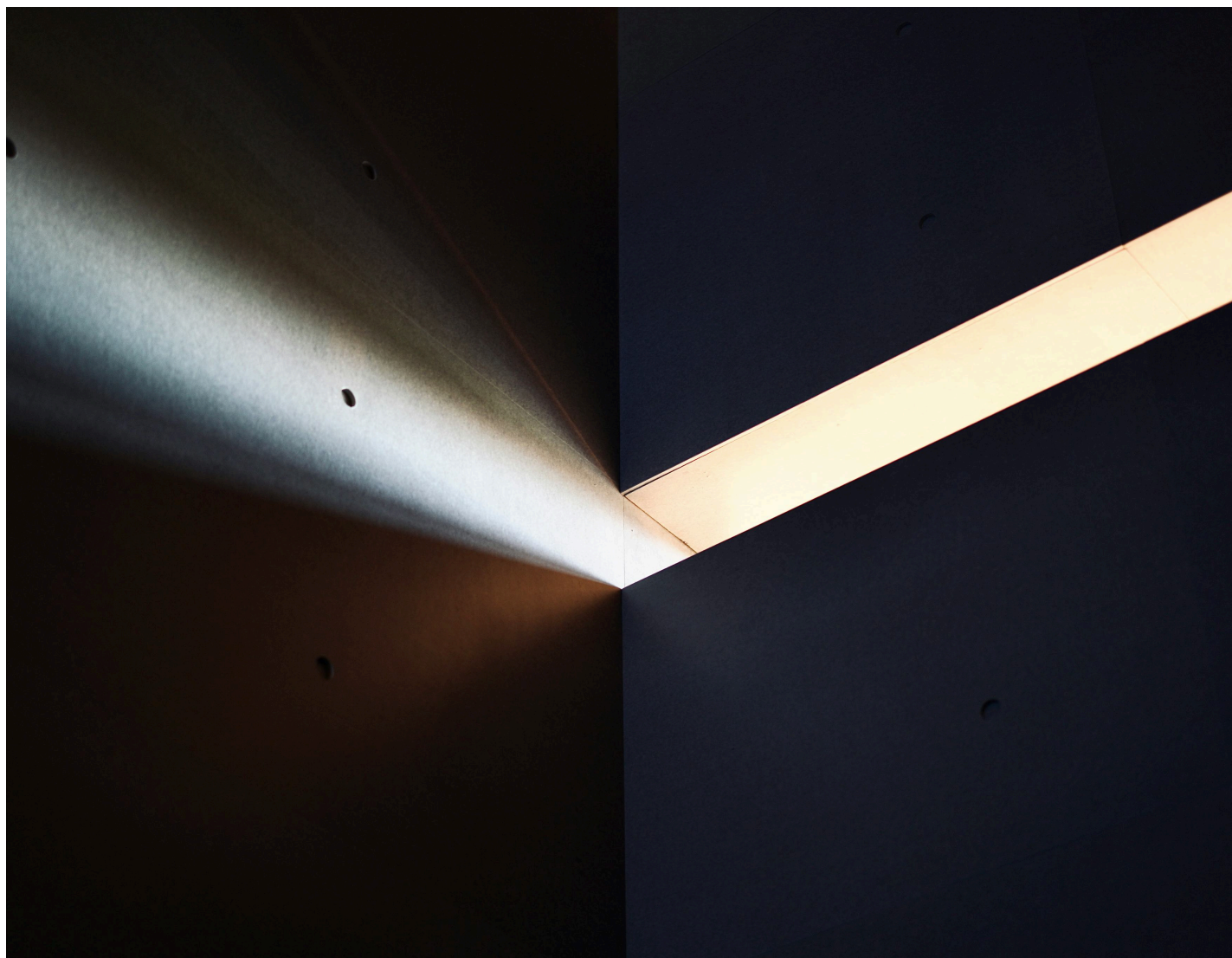


La performance des marchés privés n'est ni aléatoire ni stable. Nos données montrent que la persistance existe, qu'elle est la plus forte dans les fonds plus petits, et qu'elle fait de l'historique de performance un critère de sélection utile mais imparfait.

Au-delà du niveau de dispersion, une question centrale pour les investisseurs est de savoir si la performance persiste dans le temps.

Si les résultats des fonds étaient effectivement aléatoires d'un véhicule à l'autre, la sélection des gérants n'aurait qu'une valeur limitée au-delà d'une diversification large. Mais si la performance passée contient une information utile sur les résultats futurs, alors sélectionner les bons gérants — et éviter les mauvais — peut influencer de manière significative sur les résultats du portefeuille à long terme.

La dispersion montre que les résultats diffèrent selon les gérants ; la persistance détermine si ces différences sont informatives pour la sélection future des fonds. En ce sens, la dispersion crée l'enjeu, tandis que la persistance justifie la sélection.



La persistance existe, mais elle est asymétrique

Les données académiques suggèrent que la persistance existe, mais de manière nuancée et dépendante de la stratégie. Les fonds dont le véhicule précédent s'est classé en premier quartile ont historiquement atteint des taux de rendement interne net ultérieurs compris entre 17 et 18 %, avec des multiples proches de 2,0x. En revanche, les fonds succédant à des véhicules de dernier quartile ont dégagé des résultats sensiblement plus faibles, avec des TRI nets proches de 9 % et des multiples proches de 1,45x

Il est important de noter que la performance de premier plan est difficile à reproduire. Un fonds dont le véhicule précédent était de premier quartile n'atteint à nouveau ce statut que dans environ un tiers des cas. En revanche, les fonds sous-performants sont plus constants, et la faible performance des fonds s'avère plus persistante. Les fonds dont les prédécesseurs étaient classés en dernier quartile restent en dernier quartile dans près de 40 % des cas. Cette asymétrie implique que si l'identification des futurs gérants de premier plan reste difficile, éviter les gérants durablement faibles pourrait être plus réalisable, et tout aussi important.

Mesurer la persistance par les transitions de quartile

Pour évaluer empiriquement la persistance, nous avons analysé des données PitchBook au niveau des fonds, portant sur des fonds de buyout clos, à durée de vie déterminée et à appels de capital, sur les millésimes 2000 à 2018. Chaque fonds a été relié au fonds suivant, chronologiquement, levé par le même gérant. Nous avons ensuite mesuré la probabilité que le fonds suivant d'un gérant se classe dans le même quartile — ou dans un quartile différent — que le précédent.

Cette approche fondée sur les transitions offre une vision plus complète qu'une simple statistique de taux de répétition. Elle permet d'observer non seulement si les fonds de premier quartile sont suivis d'autres fonds de premier quartile, mais aussi si la sous-performance persiste et à quelle fréquence les gérants changent de quartile dans le temps.

Deux réserves s'appliquent. La persistance ne peut être mesurée que sur les fonds dont le classement par quartile est observé, et la couverture est généralement meilleure pour les gérants plus importants et plus institutionnalisés. Ces résultats doivent donc être lus comme la preuve que la persistance existe au sein du marché du buyout observable, et non comme une affirmation exhaustive valable pour l'ensemble de la classe d'actifs.

L'analyse est présentée pour l'échantillon complet, puis séparément par tranche de taille de fonds : 250 à 999 millions de dollars, 1 à 4,99 milliards de dollars, et 5 milliards de dollars et plus. Sur l'ensemble de l'échantillon, nous observons 647 transitions exploitables de fonds à fonds, dont 209 partant du Q1, 172 du Q2, 138 du Q3 et 128 du Q4.

Le quartile du fonds précédent est un prédicteur significatif du quartile suivant

Graphique 3

Transitions de quartile entre fonds successifs, toutes tailles

		Quartile antérieur			
		Q1	Q2	Q3	Q4
Quartile suivant	Q1	34,0%	34,9%	21,0%	19,5%
	Q2	29,7%	22,1%	31,2%	21,1%
	Q3	20,1%	22,7%	22,5%	23,4%
	Q4	16,3%	20,3%	25,4%	35,9%

Source: PitchBook, Moonfare, 2026
Note: Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Les résultats globaux suggèrent que la performance est suffisamment persistante pour compter, sans être pour autant suffisamment persistante pour rendre la sélection facile.

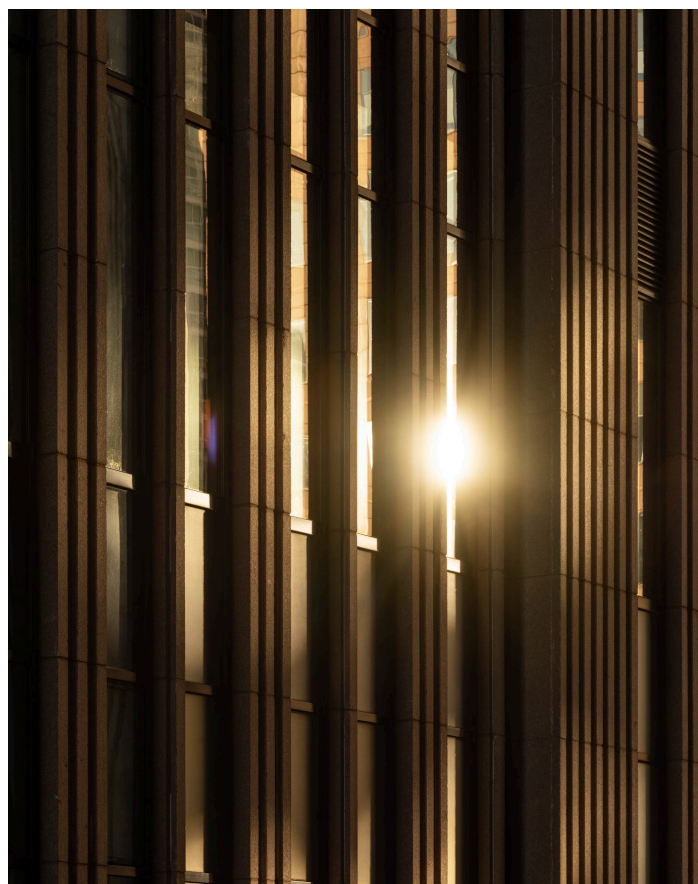
L'analyse a montré que la performance en buyout n'est ni totalement aléatoire ni totalement stable. Sur l'ensemble de l'échantillon, un fonds de premier quartile a été suivi d'un autre fonds de premier quartile dans 34 % des cas. Ce chiffre est nettement supérieur au repère aléatoire naïf de 25 %, indiquant que la surperformance passée contient un signal significatif sur les résultats futurs. Dans le même temps, la persistance est loin d'être déterministe : pour les gérants de premier quartile, 29,7 % des fonds suivants se sont classés en Q2, 20,1 % en Q3 et 16,3 % en Q4.

La persistance est également visible en bas de l'échelle. Les fonds de dernier quartile ont été suivis d'un autre fonds de dernier quartile dans 35,9 % des cas, également au-dessus du repère aléatoire. Cela suggère que la sous-performance, comme la surperformance, n'est pas purement transitoire. Pour les investisseurs, il s'agit d'un résultat important : éviter les gérants durablement faibles pourrait être aussi précieux qu'identifier les gérants récurrents de premier plan.

Prise dans son ensemble, la matrice de transition sur l'échantillon complet indique un marché où le rang de quartile antérieur contient une information, mais pas une certitude. La sélection des gérants compte parce que les résultats ne sont pas aléatoires ; elle reste difficile parce que même une forte performance antérieure ne se répète pas de manière fiable à chaque cycle.

La dispersion des rendements crée l'enjeu, tandis que la persistance justifie la sélection.

La persistance la plus forte dans les fonds plus petits



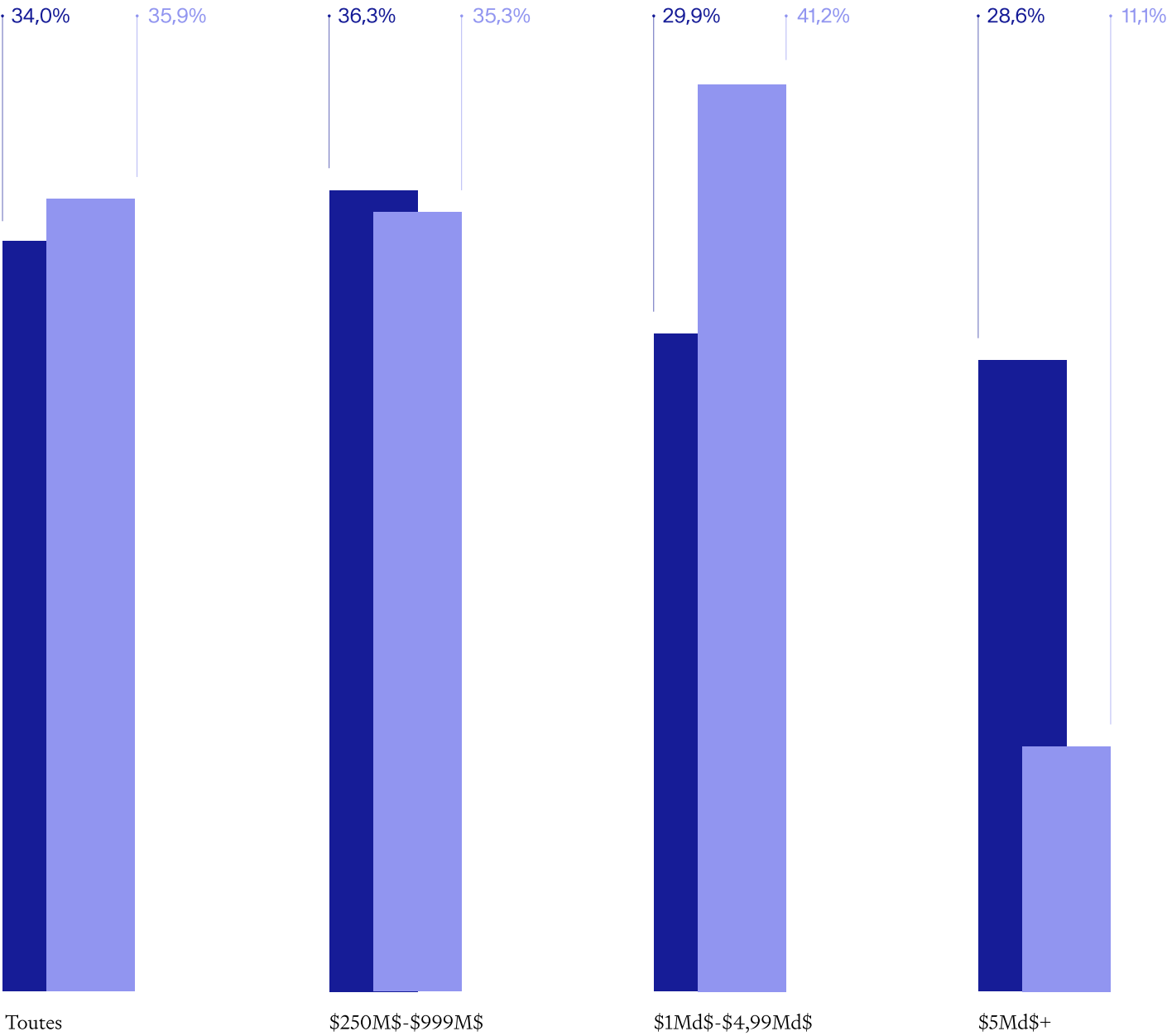
La preuve la plus nette de persistance en haut de l'échelle apparaît dans le segment 250-999 millions de dollars (voir le Graphique 4). Dans cette tranche, les fonds Q1 ont été suivis d'un autre fonds Q1 dans 36,3 % des cas, tandis que la probabilité de chuter jusqu'au Q4 n'était que de 12,6 %. C'est la combinaison la plus forte de persistance positive de premier quartile et de retournement limité entre extrêmes, parmi toutes les tranches de taille.

Ce schéma suggère que les avantages spécifiques aux gérants pourraient être plus reproductibles dans les fonds de buyout plus petits, où le sourcing, la discipline de souscription, la construction de portefeuille et l'exécution opérationnelle peuvent rester plus différenciés. Pour les investisseurs, cela implique que la sélection des gérants pourrait être particulièrement précieuse dans les segments où une large dispersion s'accompagne d'une persistance plus nette

Les niveaux de persistance varient selon la taille des fonds

Graphique 4

Probabilité de transitions Q1 vers Q1 et Q4 vers Q4 entre fonds successifs, par taille de fonds



- Q1 à Q1
- Q4 à Q4

Source: PitchBook, Moonfare, 2026
Note: Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les fonds de taille intermédiaire montrent une plus forte persistance à la baisse

Dans le segment 1-4,99 milliards de dollars, la persistance de premier quartile est moins marquée. Les fonds Q1 se sont répétés en Q1 seulement 29,9 % du temps, et ont basculé vers le Q2 encore plus souvent, à 34,3 %. En revanche, la persistance de dernier quartile est plus forte : les fonds Q4 sont restés en Q4 dans 41,2 % des cas, tandis que seulement 13,7 % ont basculé jusqu'au Q1.

Cela suggère un profil de persistance différent sur le marché de taille intermédiaire, reflétant probablement une concurrence accrue pour les opérations et une plus grande difficulté à maintenir les avantages de sourcing qui permettent une surperformance reproductible à grande échelle. Le succès antérieur reste quelque peu informatif, mais apparaît moins durable que dans les fonds plus petits, tandis que la faiblesse antérieure est plus persistante. En pratique, la valeur de la sélection des gérants dans ce segment pourrait résider autant dans l'évitement des gérants structurellement faibles que dans l'identification de gérants récurrents de premier plan.

Les résultats des mégafonds ne sont qu'indicatifs

La tranche 5 milliards de dollars et plus ne comporte que 36 transitions exploitables ; les résultats doivent donc être interprétés avec prudence. Dans ce petit échantillon, les fonds de premier quartile se sont répétés en Q1 dans 28,6 % des cas, tandis que les fonds de dernier quartile sont restés en Q4 dans 11,1 % des cas. Le schéma indique une persistance limitée en haut de l'échelle et une persistance plus marquée en bas de l'échelle parmi les plus grands fonds, mais le faible nombre d'observations signifie que ces résultats doivent être considérés comme indicatifs plutôt que définitifs.

Les résultats des mégafonds sont néanmoins notables sur un point : l'échelle ne semble pas éliminer la dispersion ni garantir des résultats stables en haut de l'échelle. La sélection des gérants reste pertinente même dans le segment le plus vaste et le plus institutionnalisé du marché du buyout. Comme indiqué précédemment, nous ne disposons pas d'un ensemble de données exhaustif pour tester cette hypothèse, mais nous estimons que la performance impressionnante des fonds mégacapitalisés reflète l'essor des écosystèmes de capital privé — où ces très grandes entités peuvent dominer les écosystèmes de flux d'opérations, les marchés du travail des investisseurs, et pourraient bien être les premiers investisseurs dans les nouvelles technologies comme l'IA.



La persistance en capital-risque

L'application de la même méthodologie de transition aux fonds de capital-risque révèle un profil de persistance nettement différent. Sur l'ensemble de l'échantillon VC, les fonds de premier quartile ont été suivis d'un autre fonds de premier quartile dans 40,8 % des cas, sensiblement plus que les 34,0 % observés en buyout et bien au-dessus du repère aléatoire de 25 %. Cette persistance plus forte en haut de l'échelle est cohérente avec la dynamique en loi de puissance du capital-risque, où l'accès aux meilleures opérations, aux réseaux de fondateurs et aux droits de suivi tend à se renforcer au sein des franchises établies plutôt que de se dissiper à travers les cycles.

La persistance de premier quartile en VC est plus forte qu'en buyout

Graphique 5

Transitions de quartile entre fonds successifs, toutes tailles

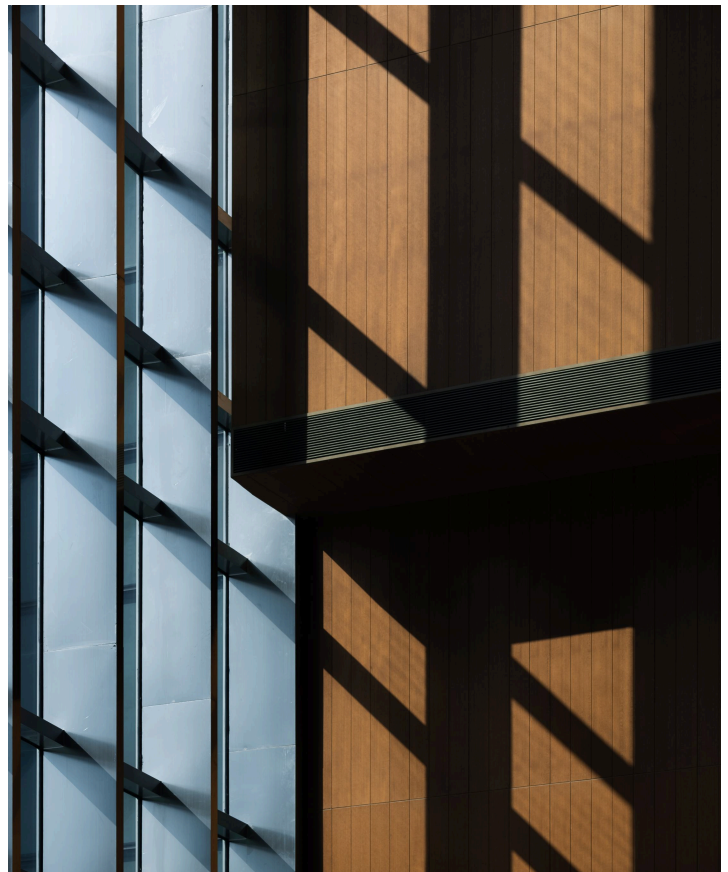
		Quartile antérieur			
		Q1	Q2	Q3	Q4
Quartile suivant	Q1	40,8%	31,6%	15,0%	22,9%
	Q2	26,8%	25,0%	35,4%	22,9%
	Q3	20,4%	24,3%	21,2%	37,5%
	Q4	12,0%	19,1%	28,3%	16,7%

Source: PitchBook, Moonfare, 2026
Note: Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La persistance en bas de l'échelle, en revanche, raconte une autre histoire. Les fonds VC de Q4 se sont répétés en Q4 seulement 16,7 % du temps, bien en dessous des 35,9 % observés en buyout et sous le repère aléatoire. La faiblesse antérieure semble beaucoup moins persistante en VC qu'en PE, les gérants de dernier quartile étant plus susceptibles soit de disparaître entièrement de l'échantillon (fonds n'ayant pas réussi à lever un successeur), soit de connaître une dispersion significative dans le résultat de leur fonds suivant. Cette asymétrie — des gagnants persistants mais des perdants moins persistants — est une caractéristique déterminante du marché du VC et une considération méthodologique clé pour interpréter la persistance dans cette classe d'actifs.

L'analyse par tranche de taille renforce ces dynamiques, bien que la taille réduite des échantillons appelle à la prudence. Dans le segment 1-4,99 milliards de dollars, les fonds Q1 se sont répétés en Q1 dans 53,8 % des cas, la persistance de premier quartile la plus élevée parmi toutes les tranches de taille, dans les deux classes d'actifs. Le segment 250-999 millions de dollars affiche une persistance de premier quartile plus modérée, à 35,6 %, associée à une persistance de dernier quartile très faible, à 10,8 %. La tranche 5 milliards de dollars et plus comporte trop peu de transitions pour être fiable, et le chiffre de 100 % pour la transition Q4→Q4 reflète presque certainement une observation isolée plutôt qu'une tendance significative.

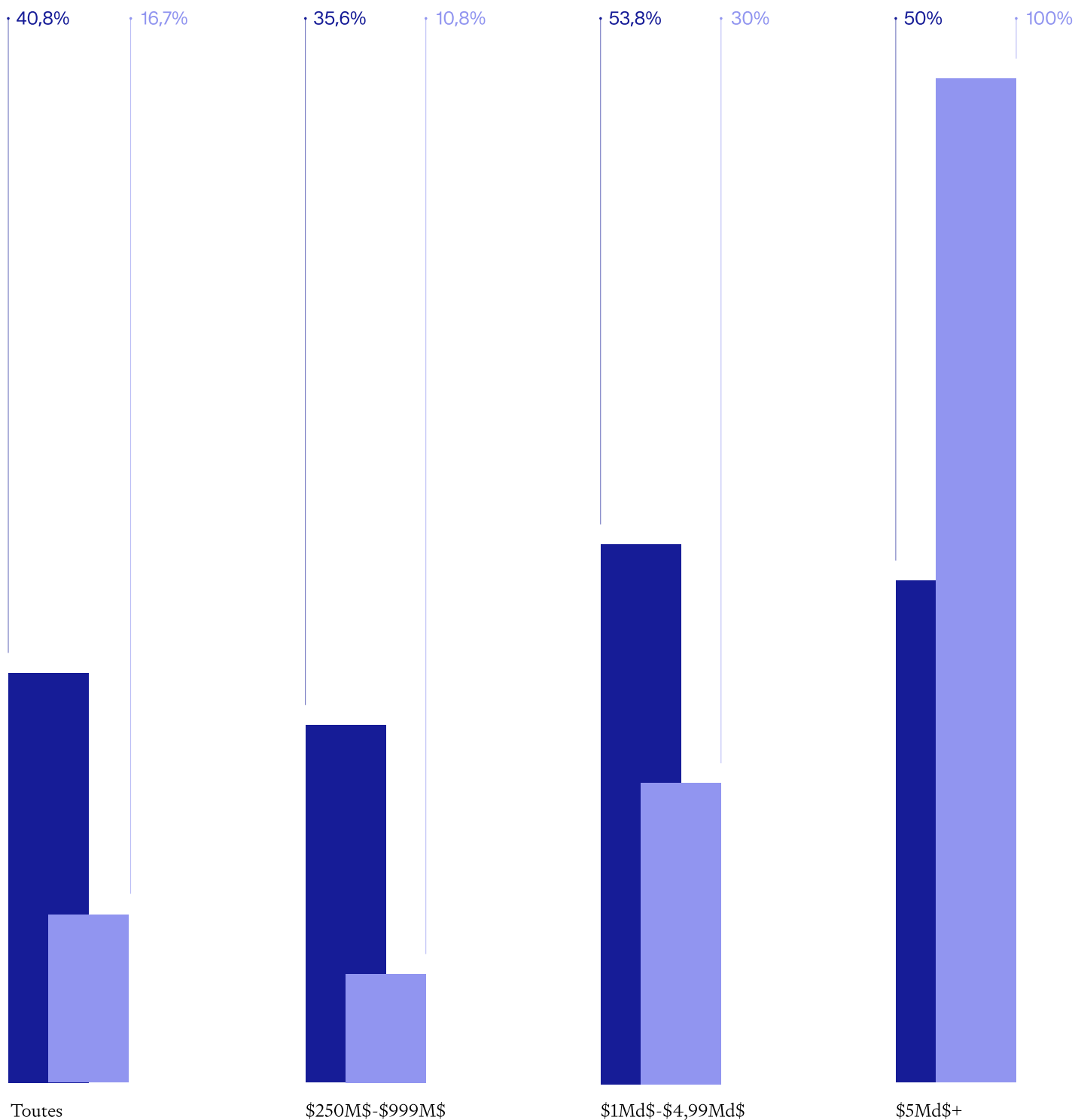
Pris ensemble, les données de transition en VC indiquent un marché où le statut antérieur de premier quartile constitue un signal plus fort qu'en buyout, en particulier parmi les franchises plus importantes et plus établies. Pour les investisseurs, cela renforce l'idée que la sélection des gérants en capital-risque n'est pas seulement significative, compte tenu de la dispersion documentée précédemment, mais aussi plus exploitable que dans d'autres segments des marchés privés, la performance antérieure y ayant un poids prédictif supérieur en haut de l'échelle.



La persistance de premier plan en VC se renforce avec la taille du fonds

Graphique 6

Probabilité de transitions Q1 vers Q1 et Q4 vers Q4 entre fonds successifs, par taille de fonds



- Q1 à Q1
- Q4 à Q4

Source: PitchBook, Moonfare, 2026

Note: Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les implications pour les investisseurs

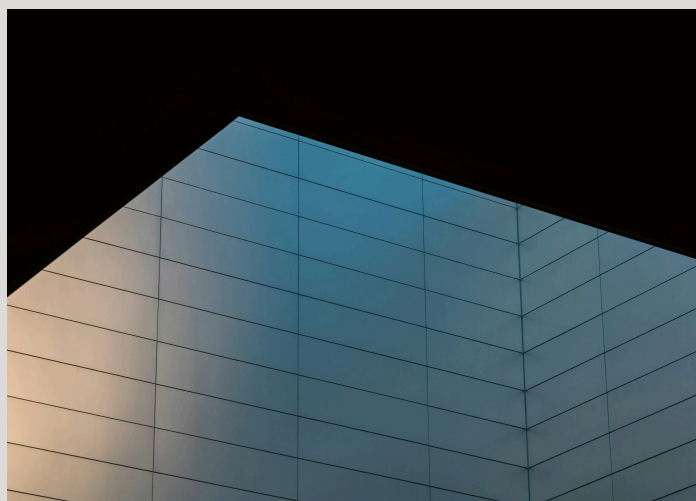


L'implication plus large est que la performance des fonds présente une persistance suffisante pour que la sélection des gérants soit significative, mais pas suffisante pour la rendre mécanique. Le classement par quartile antérieur améliore les probabilités de succès relatif futur, en particulier aux extrémités haute et basse du marché, mais les résultats restent probabilistes et varient selon les segments de taille de fonds.

Cela compte car la dispersion et la persistance agissent ensemble. La dispersion signifie que les résultats des gérants diffèrent de manière significative ; la persistance signifie que ces différences ne sont pas purement aléatoires. Lorsque les deux sont présentes, la sélection des fonds devient centrale dans la construction de portefeuille.

La performance antérieure contient des signaux utiles, mais interpréter ce signal exige toujours un jugement rigoureux plutôt qu'une simple extrapolation.

La sélection et l'accès déterminent les résultats



La dispersion des rendements est une caractéristique structurelle et durable des marchés privés. Les données de la recherche académique, les données sectorielles et notre analyse des indices PitchBook convergent vers la même conclusion : la sélection des gérants est le moteur dominant des résultats des investisseurs. Dans un environnement où l'écart entre la performance de premier et de dernier quartile peut représenter de nombreuses années de création de richesse, un accès rigoureux et une sélection disciplinée sont essentiels.

Cette étude reflète des observations générales de marché tirées de données académiques et sectorielles. Elle ne constitue pas une recommandation personnalisée, et l'adéquation pour un investisseur donné dépend de sa propre situation, de ses objectifs et de sa tolérance au risque.

Cependant, nous tenons à souligner que l'accès compte autant que le jugement. Les meilleurs gérants sont structurellement en sursouscription, ce qui fait de la capacité à obtenir des allocations un avantage concurrentiel en soi. Nous estimons que les investisseurs disposant d'un accès privilégié sont les mieux placés pour capter la prime de rendement que peuvent offrir les marchés privés

L'approche de Moonfare en matière de sélection des gérants

Le double défi consistant à accéder aux meilleurs gérants tout en évitant les moins bons est précisément ce que l'approche d'investissement de Moonfare est conçue pour résoudre.

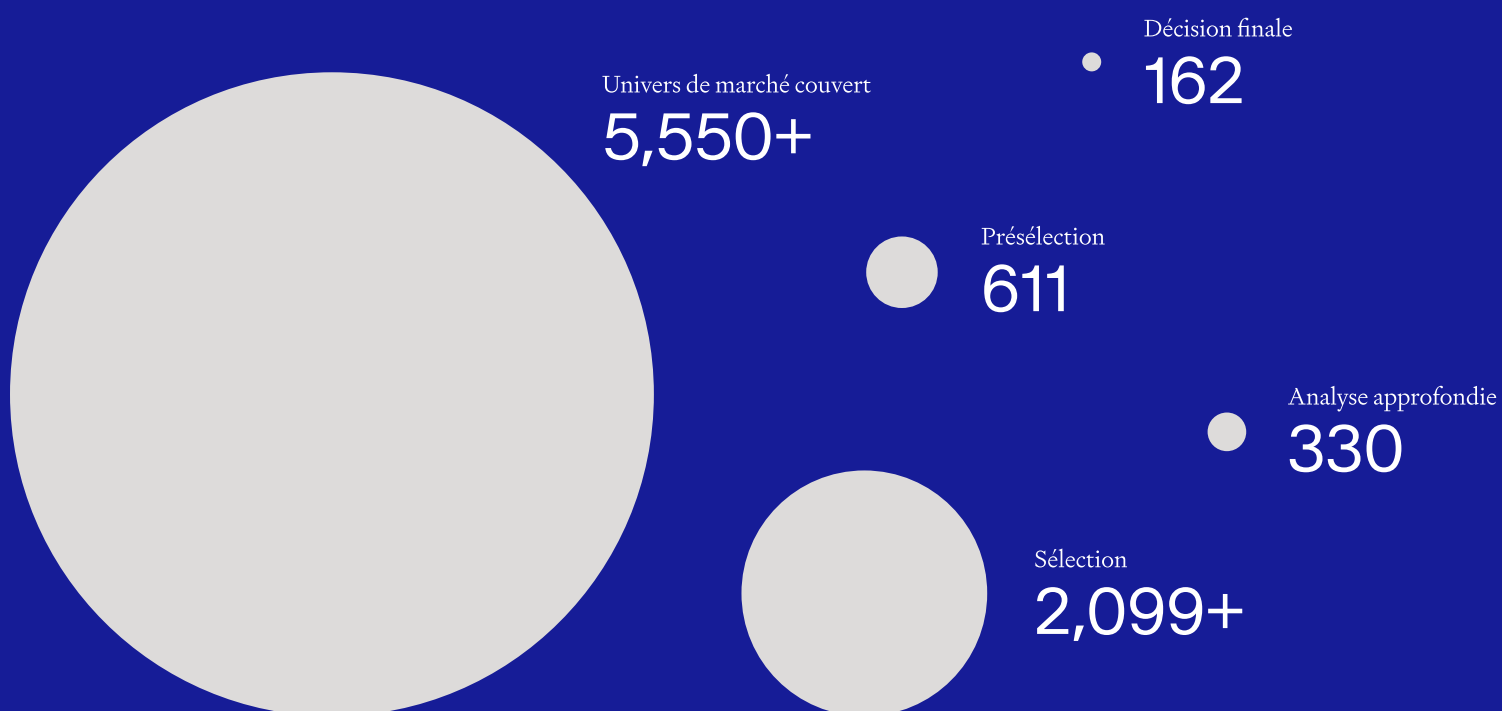
Moonfare est conçu pour aider les investisseurs à composer avec la dispersion structurelle qui définit les marchés privés. Grâce à une diligence raisonnable rigoureuse et à des relations de longue date avec des GP, la société vise à offrir un accès à des fonds de haute qualité, contraints en capacité, difficiles à atteindre par les canaux traditionnels. En se concentrant sur la sélection, l'accès et la construction de portefeuille, Moonfare vise à atténuer les risques de baisse liés à la dispersion tout en positionnant les portefeuilles pour une surperformance à long terme.

Cette philosophie se traduit par un processus de sélection structuré et à plusieurs étapes, combinant un sourcing large et un filtrage rigoureux. Les opportunités sont progressivement réduites au fil de la sélection, du criblage, de la diligence raisonnable et de l'approbation du comité d'investissement.

Nous pensons que cela reflète une implication centrale des marchés privés : les résultats dépendent moins de l'exposition au marché que de la sélection des bons gérants.

Le processus de sélection rigoureux de Moonfare

Nombre de sociétés à chaque étape de l'entonnoir de sélection de fonds de Moonfare



Notes de fin

¹ CNBC. 2025

² ScienceDirect / Journal of Corporate Finance. Harris, Jenkinson, Kaplan, Stucke, 2023

³ Voir note 2

⁴ J.P. Morgan. Guide to alternatives, 2026

⁵ BCG. Harris, Khalil, Harte, Glugla, Carter, Claerhout, 2026

⁶ J.P. Morgan. Guide to alternatives, 2026

⁷ PitchBook. Ostroff, Carmean, 2025

⁸ PitchBook. Ostroff, Carmean, 2026

⁹ Voir note 2

¹⁰ Voir note 2

¹¹ Voir note 2

Contactez notre équipe et rejoignez la communauté croissante d'investisseurs en private equity.

Pour en savoir plus sur Moonfare, veuillez contacter notre équipe ou votre gestionnaire de relation dédié.

Avis important : ce contenu est fourni à titre d'information uniquement. Moonfare ne fournit pas de conseil en investissement. Vous ne devez interpréter aucune information ou autre document fourni comme un conseil juridique, fiscal, en investissement, financier ou autre. En cas de doute, vous devez solliciter un conseil financier auprès d'un conseiller agréé. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. N'investissez pas à moins d'être prêt à perdre l'intégralité des sommes investies.