

# PRIVATE MARKETS PERSPECTIVES

22 avril 2026

## Comment les solutions Evergreen répondent au défi de la liquidité

Les marchés privés deviennent de plus en plus accessibles aux investisseurs institutionnels et aux investisseurs privés fortunés, notamment via des fonds semi-liquides Evergreen. Ces véhicules offrent des opportunités régulières de souscription et de rachat, apportant ainsi un niveau de flexibilité traditionnellement absent des actifs privés. Toutefois, les investissements sous-jacents demeurent de nature long terme et intrinsèquement illiquides. Comment un fonds peut-il offrir une liquidité périodique tout en investissant dans des actifs conçus pour être détenus durant plusieurs années ?

À première vue, les actifs des marchés privés sont fondamentalement illiquides. Les investissements en capital-investissement (*Private Equity*) peuvent nécessiter plusieurs années avant de générer des distributions, le calendrier de sortie dépendant souvent de conditions de marché plus larges, telles que la dynamique du marché des fusions-acquisitions ou la disponibilité du financement.

Les flux de trésorerie sont également irréguliers. Les appels de fonds interviennent lorsque les gérants identifient des opportunités d'investissement, tandis que les distributions ne surviennent qu'à la cession ou au refinancement des actifs sous-jacents. Ce profil de flux de trésorerie diffère donc sensiblement de celui des actifs cotés.

Il existe par ailleurs des disparités selon les segments des marchés privés. Les stratégies de crédit privé génèrent souvent des revenus prévisibles via les paiements d'intérêts, tandis que les rendements du *Private Equity* sont plus concentrés et liés à des événements spécifiques, souvent associés à des opérations de sortie.

Le modèle Evergreen introduit un changement notable dans l'architecture des marchés privés. Contrairement aux fonds fermés traditionnels, les structures Evergreen fonctionnent avec des flux entrants et sortants continus. Les investisseurs peuvent souscrire de façon continue et demander des rachats dans des fenêtres prédéfinies, généralement mensuelles ou trimestrielles. Les valorisations de portefeuille sont actualisées régulièrement selon un processus de la valeur nette d'inventaire (NAV).

Ce modèle exige donc une coordination rigoureuse entre le profil de liquidité des actifs sous-jacents et les modalités de rachat offertes aux investisseurs. La gestion de cet équilibre constitue une responsabilité centrale du gérant. Elle implique de concilier attractivité commerciale et discipline dans la gestion de la liquidité.

### L'importance de la gestion de la liquidité

La stabilité d'une structure Evergreen repose sur plusieurs mécanismes complémentaires permettant aux gérants d'anticiper et de piloter les besoins de liquidité.

Le premier pilier réside dans la gestion des réserves de liquidité et des facilités de crédit. Les fonds maintiennent généralement une poche de liquidité destinée à répondre aux demandes de rachat à court terme ou aux appels de fonds, sans recourir à la cession d'actifs. Cette poche de liquidité représente en général de 5 % à 15 % (parfois jusqu'à 30 %) des actifs du fonds, selon la stratégie.

La détermination de la taille optimale de cette réserve de liquidité requiert une calibration précise. Une liquidité insuffisante accroît le risque, tandis qu'un excès de trésorerie réduit l'exposition investie et peut peser sur la performance.

De nombreux fonds complètent cette poche de liquidité par des lignes de crédit adossées aux souscriptions. Ces lignes permettent aux gérants de couvrir temporairement des besoins de liquidité, de lisser les flux opérationnels et de réduire les délais entre souscriptions, investissements et rachats. Leur utilisation requiert néanmoins de la discipline, car l'endettement engendre un coût de financement et accroît le levier au sein de la structure.

Un second pilier réside dans le rythme d'investissement. Les portefeuilles Evergreen sont généralement construits progressivement sur plusieurs millésimes, ce qui signifie que les investissements sont réalisés dans le temps et non concentrés sur une seule période. Cette diversification par millésime contribue à lisser le calendrier des distributions futures. La période de montée en puissance d'un fonds Evergreen (notamment lors de la première année) est cruciale. La capacité à déployer rapidement le capital, tout en maintenant la sélectivité, est essentielle. L'investissement dans des actifs générant une performance à court terme, tels que les transactions secondaires, est particulièrement adapté à cette phase. Par ailleurs, l'allocation vers des stratégies créatrices de valeur dans la durée garantit une approche équilibrée, soutenant à la fois les résultats à court terme et la croissance du portefeuille à long terme.

Les gérants doivent également réinvestir efficacement les distributions pour maintenir l'exposition cible aux actifs privés. À défaut de cette discipline, le portefeuille pourrait accumuler un excès de liquidité, réduisant sa capacité à générer des rendements sur le long terme. Le rythme d'investissement doit également rester aligné sur les flux de souscriptions, garantissant que le déploiement du capital évolue en phase avec la croissance du fonds.

### Un exercice d'équilibriste

Les fonds Evergreen offrent généralement des opportunités de rachat périodiques, associées à des délais de préavis permettant aux gérants d'anticiper les besoins de liquidité. Ces fenêtres de rachat constituent une caractéristique essentielle de la structure, offrant aux investisseurs une flexibilité que les fonds fermés traditionnels ne proposent pas. Les rachats sont généralement autorisés à hauteur de 5 % de la valeur nette d'inventaire (NAV) du fonds par période, après une période initiale de blocage. Ce mécanisme permet d'équilibrer la liquidité offerte aux investisseurs avec la capacité du fonds à gérer efficacement son portefeuille.

Pour éviter que l'activité de rachat ne déstabilise le portefeuille, plusieurs mécanismes de protection peuvent être mis en place. Les « *redemption gates* » limitent la proportion du fonds pouvant être rachetée sur une période donnée, plafonnant généralement les retraits à un pourcentage fixe de la NAV (par exemple 5 %). Ce dispositif protège la stabilité du portefeuille en évitant des ventes forcées d'actifs et garantit un traitement équitable des investisseurs restants. Si les demandes de rachat excèdent le seuil, elles sont servies au prorata, l'excédent étant reporté à la fenêtre suivante, permettant aux gérants de maintenir une gestion ordonnée de la liquidité. Le « *swing pricing* » permet d'ajuster temporairement la valeur liquidative lorsque les flux de souscription ou de rachat deviennent exceptionnellement importants, de sorte que les coûts de transaction soient supportés par les investisseurs entrants ou sortants, et non par ceux qui restent. Des systèmes de file d'attente peuvent également être utilisés lorsque les demandes de rachat excèdent la liquidité disponible.

La robustesse du processus de valorisation est tout aussi essentielle. Puisque les souscriptions et rachats s'effectuent à la valeur liquidative du fonds, celle-ci doit refléter fidèlement la valeur sous-jacente du portefeuille. En période de volatilité des marchés, la prudence dans la valorisation revêt une importance particulière.

La discipline de valorisation n'est cependant qu'un élément d'un cadre de liquidité plus large. Les stratégies Evergreen sont conçues pour rester résilientes dans des environnements de marché défavorables. Les *stress tests* jouent un rôle central dans ce dispositif.

Les gérants modélisent généralement des scénarios où les demandes de rachat augmentent tandis que les distributions du portefeuille diminuent. De telles situations peuvent survenir lors de ralentissements économiques, lorsque les marchés de sortie deviennent moins actifs et que les investisseurs recherchent simultanément davantage de liquidité.

Pour surveiller ces risques, les gérants suivent plusieurs indicateurs. Les ratios de couverture de liquidité mesurent la capacité du fonds à honorer les demandes de rachat avec les ressources disponibles.

Des prévisions détaillées de flux de trésorerie permettent d'anticiper les mouvements de capitaux futurs, tandis que l'analyse actif-passif évalue le degré de décalage entre la liquidité du portefeuille et les droits de rachat des investisseurs.

### Les sources de liquidité

La principale source de liquidité provient du portefeuille lui-même. Les investissements privés matures génèrent des distributions qui alimentent naturellement la liquidité du fonds. Les stratégies de dette privée apportent des flux réguliers grâce aux coupons, tandis que certaines participations en *Private Equity* – notamment issues du marché secondaire – peuvent générer des distributions plus rapides. Les gérants peuvent également céder certaines positions sur le marché secondaire pour libérer de la liquidité et ajuster les expositions. Une allocation dynamique entre *Private Equity*, crédit privé et infrastructures contribue également à maintenir un profil de liquidité stable dans le temps.

L'environnement réglementaire vient renforcer ces pratiques. L'évolution du cadre des Fonds Européens d'Investissement à Long Terme (FEILT) en Europe a facilité le développement de structures de marchés privés semi-liquides tout en renforçant les standards de gouvernance et les exigences de gestion du risque de liquidité.

### La gestion de la liquidité comme compétence différenciante

À mesure que les marchés privés prennent de l'ampleur dans les portefeuilles patrimoniaux, les fonds Evergreen semi-liquides sont appelés à devenir un point d'accès central pour les investisseurs en quête de diversification au-delà des marchés cotés. Leur succès dépend toutefois de la rigueur apportée à la gestion de la liquidité.

Les gérants qui combinent discipline dans la gestion de la poche de trésorerie, le rythme d'investissement maîtrisé, les pratiques de valorisation robustes et le suivi rigoureux des risques peuvent construire des stratégies Evergreen stables à travers différents environnements de marché. La gestion de la liquidité devient ainsi une compétence clé, différenciant les plateformes de marchés privés et soutenant la crédibilité à long terme du modèle Evergreen.



**Frédéric BOCK**

Head of Investment Management  
CA Indosuez Fund Solutions



**Aurélie MAILLARD**

Global Head B2B distribution Private Markets,  
Degroof Petercam Asset Management

---

À propos de Tiera Capital, l'offre d'Indosuez Wealth Management sur les marchés privés



Acteur de premier plan sur les marchés privés, Tiera Capital représente plus de 10 milliards d'euros d'actifs gérés ou conseillés et plus de 500 investissements depuis son lancement il y a plus de 20 ans. Son offre différenciante et innovante se distingue par :

- Un accès à une gamme de fonds d'investissement variés : fonds millésimés multi stratégies (primaire, secondaire, co-investissement), fonds nourriciers et fonds semi-liquides.
- Une offre complète en termes d'actifs (Private Equity, dette privée, infrastructure, immobilier), de stratégies (primaire, secondaire, co-investissement) et de géographies (Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique).
- Des services d'accompagnement sur mesure pour construire et gérer des portefeuilles d'actifs non cotés : gestion discrétionnaire et conseil en investissement.

## AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Private Markets Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;

- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;

- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana ([www.bde.es](http://www.bde.es)) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1.S 8, H M-543170, CIF ;

- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **en Belgique** : la Publication est distribuée par la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;

- **au Portugal** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;

- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;

- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;

- **en Suisse** : a Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;

- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;

- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;

- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;

- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;

- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos : Getty Images.