

Rapport mondial sur les marchés privés 2025 : se préparer à des conditions météorologiques changeantes

20 mai 2025 | Rapport

Par [Alexandre Edlich](#), [Christophe Croke](#), [Fredrik Dahlgvist](#), et [Warren Teichner](#)

Les marchés privés mondiaux ont traversé des conditions incertaines en 2024, entraînant une reprise inégale selon les différentes classes d'actifs.

TÉLÉCHARGEMENTS



Rapport mondial sur les marchés privés 2025 : se préparer à des conditions météorologiques changeantes

[↓ Rapport complet \(92 pages\)](#)

La situation des marchés privés mondiaux a été très contrastée en 2024. Les transactions sont restées timides, par exemple, tandis que les levées de fonds, toutes classes d'actifs confondues, ont atteint leur plus bas niveau depuis 2016, malgré la performance accrue des marchés boursiers. Pourtant, le déploiement de capitaux a enregistré une croissance à deux chiffres dans toutes les classes d'actifs, les gestionnaires s'adaptant à un contexte de taux d'intérêt structurellement plus élevés que les années précédentes. L'intérêt et la confiance des investisseurs pour les marchés privés sont restés forts. Dans la dernière enquête de McKinsey auprès des principaux commanditaires mondiaux, les investisseurs affirment qu'ils alloueront davantage de capitaux, et non moins, aux marchés privés au cours de l'année à venir.

La situation des marchés privés devrait rester inégale. Au moment de la publication de ce rapport, l'instabilité géopolitique et les changements de politique commerciale apparaissent comme des défis majeurs pour les gestionnaires et les investisseurs. Parallèlement, l'innovation technologique, notamment les progrès rapides de l'IA générative (IA générative), a contraint les leaders des marchés privés à développer de nouvelles compétences pour générer davantage de valeur.

Ce qui nous a le plus frappé lors de la rédaction de ce rapport, c'est la résilience dont font preuve les acteurs du marché privé face à un secteur en pleine transition. Les collecteurs de fonds cherchent à

dépasser les canaux fermés pour lever des capitaux dans de nouveaux véhicules, tels que les fonds evergreen. Les négociateurs et les opérateurs délaissent l'ingénierie financière traditionnelle pour se concentrer sur une transformation opérationnelle durable. Quant aux LP, quittant leur rôle d'allocateurs passifs pour investir eux-mêmes dans les commandités (GP), comme le montrent la prospérité des marchés secondaires et des participations dans les GP.

Vous trouverez ci-dessous un résumé des performances de chaque classe d'actifs l'année dernière. Le rapport 2025 de McKinsey sur les marchés mondiaux du capital-investissement peut être téléchargé dans son intégralité [ici](#). Une synthèse du rapport, axée sur le capital-investissement, a déjà été publiée en février.

Pour l'observateur non averti, 2024 a pu être perçue comme une nouvelle année difficile pour le capital-investissement (PE) à l'échelle mondiale. Les levées de fonds sont restées difficiles : elles ont chuté de 24 % sur un an pour les véhicules mixtes traditionnels, marquant ainsi la troisième année consécutive de baisse. Les rendements des investissements ont été faibles, surtout comparés à la vigueur des marchés boursiers.

Notre analyse révèle un tableau plus nuancé. Après deux années de contexte trouble, le capital-investissement a commencé à émerger du brouillard en 2024.

D'une part, la hausse tant attendue des distributions est enfin arrivée. Pour la première fois depuis 2015, les distributions des sponsors aux LP ont dépassé les apports en capital (et ont atteint le troisième niveau le plus élevé jamais enregistré).^[1] Cette augmentation des distributions est arrivée à un moment important pour les LP : dans notre enquête propriétaire de 2025^[2] Parmi les principaux LP mondiaux, 2,5 fois plus d'entre eux ont classé les distributions sur capital libéré (DPI) comme un indicateur de performance « le plus critique », par rapport à il y a trois ans. On a également constaté un rebond des transactions après deux années de déclin, avec une augmentation notable de la valeur et du nombre de transactions de capital-investissement importantes (d'une valeur d'entreprise supérieure à 500 millions de dollars). L'activité de sortie, en termes de valeur, a également recommencé à s'accélérer, notamment les sorties de sponsor à sponsor (graphique 1).

Cette reprise a été alimentée par un environnement financier beaucoup plus favorable. Le coût de financement d'un rachat a diminué (même s'il reste bien supérieur à la moyenne décennale) et la valeur des nouveaux prêts émis par les emprunteurs soutenus par le capital-investissement a presque doublé. Signe de la confiance des sponsors dans un contexte d'amélioration des conditions de financement (stimulée par l'assouplissement monétaire), les multiples d'entrée ont augmenté après avoir baissé en 2023, les sponsors ayant pu céder davantage d'entreprises à un prix moyen par entreprise plus élevé.

“Signe de la confiance des sponsors dans un contexte d'amélioration des conditions de financement (stimulée par l'assouplissement monétaire), les multiples d'entrée ont augmenté après avoir diminué en 2023, car les sponsors ont pu vendre davantage d'entreprises à un prix moyen par entreprise plus élevé.”

Le contraste entre les trois dernières années et la période précédente n'aurait pas pu être plus frappant. La hausse rapide des taux d'intérêt mondiaux de 2022 à 2023 (plus de 500 points de base aux États-Unis) a profondément ébranlé le capital-investissement, un secteur qui s'était habitué à un effet de levier bon marché depuis près de dix ans. De nombreux autres défis macroéconomiques ont également été rencontrés, notamment une inflation persistante et une incertitude géopolitique accrue. Ces facteurs, parmi d'autres, ont entraîné une baisse des transactions tout en créant des perturbations imprévues au sein des sociétés en portefeuille. Ils ont également compliqué la capacité des gestionnaires à déterminer les bénéfices réels des sociétés cibles, en particulier celles acquises à des valorisations élevées au lendemain de la pandémie de COVID-19. Même les investisseurs ayant des besoins de liquidités à court terme – et convaincus de la valeur à long terme des acquisitions potentielles – ont peiné à conclure des transactions dans un environnement de crédit prudent.

Mais le capital-investissement commence à émerger de ces difficultés, probablement plus résilient et durable qu'auparavant. Dans notre enquête auprès des LP, 30 % des répondants ont déclaré prévoir d'accroître leurs allocations en capital-investissement au cours des 12 prochains mois. Au-delà de la diversification offerte aux LP, l'attrait continu de cette classe d'actifs s'explique également par sa trajectoire de performance à long terme. Depuis le début des années 2000, le capital-investissement a surpassé le S&P 500, récompensant ainsi les investisseurs capables de supporter la liquidité relativement faible qui caractérise généralement les investissements en capital-investissement.

Les GP évoluent et innovent également. En 2024, le total des actifs sous gestion (AUM) mondiaux du capital-investissement a semblé diminuer.^[3] de 1,4 % selon la mesure traditionnelle des fonds communs de placement à capital fixe. Pourtant, cette baisse ne reflète pas les nouvelles façons dont les GPs débloquent des sources de capitaux alternatives, telles que les comptes gérés séparément, les co-investissements et les partenariats. Ces formes alternatives de capital ont généré une augmentation de plusieurs milliards de dollars des actifs sous gestion du capital-investissement mondial. Les GPs s'approvisionnent également de plus en plus en nouveaux fonds auprès d'investisseurs non institutionnels, tels que les particuliers fortunés. Ils le font par le biais de multiples canaux (tels que les agrégateurs et les gestionnaires de patrimoine) et avec divers supports (tels que les fonds ouverts et semi-ouverts), tous plus accessibles que les supports fermés traditionnels pour les investisseurs particuliers et fortunés.

Pour répondre aux besoins croissants de liquidité des LP, un nombre croissant de GP créent de nouvelles structures de fonds, notamment des véhicules de continuation. Ils développent également de plus en plus leur recours à des structures de transaction, telles que les transactions P2P (public-to-private) et les carve-outs, afin d'accélérer le déploiement. En Europe, où l'activité P2P a toujours été modérée, la valeur totale de ces opérations a augmenté de 65 % en 2024.

Parallèlement, la taille continue de procurer un avantage concurrentiel aux gestionnaires : au cours des cinq dernières années, les 100 premiers GP ont réalisé environ trois fois plus d'acquisitions de GP concurrents qu'au cours des cinq années précédentes. Cette taille pourrait offrir aux GP une plus grande flexibilité et les aider à diversifier leurs sources de revenus ; cependant, sa corrélation avec la performance ou la levée de fonds reste floue (les petits fonds de taille moyenne se sont avérés plus faciles à lever en 2024 que les plus grands fonds).

Bien sûr, le brouillard ne s'est pas entièrement dissipé : certains secteurs d'activité ont continué de faire face à des conditions difficiles. Le capital-risque a enregistré une baisse plus importante du nombre de transactions et une croissance plus faible de leur valeur que les autres sous-classes d'actifs du capital-investissement à l'échelle mondiale. Toutes classes d'actifs confondues, l'Asie est restée à la traîne par rapport à l'Amérique du Nord et à l'Europe d'une année sur l'autre en termes de levées de fonds (principalement en raison d'un retrait de la Chine), de performance et d'activité transactionnelle. À mesure que le brouillard se dissipe, nous pouvons mieux identifier les acteurs en danger, même au sein de classes d'actifs plus performantes comme les rachats d'entreprises. Certains fonds sont confrontés à la double pression de la hausse des cours et de l'incapacité à vendre les sociétés de leur portefeuille. À terme, l'écart entre les fonds mieux différenciés et plus performants et les fonds moins différenciés et moins performants pourrait se creuser.

Le secteur du capital-investissement devra également surveiller et relever d'autres défis. On ne sait pas encore si et combien de temps durera le contrecoup des transactions exubérantes de 2021 et 2022. Le carnet de sorties des sociétés détenues par leurs sponsors est plus important en valeur, en nombre et en part du total des sociétés en portefeuille qu'à tout autre moment au cours des deux dernières décennies. Vendre ces actifs, surtout lorsque les marges devraient rester élevées dans les portefeuilles de nombreux sponsors (compte tenu des multiples d'entrée élevés en 2021 et du rôle croissant des marchés secondaires dirigés par des GP, qui entraînent souvent des sorties en dessous des marges), nécessitera plus que de simples espoirs de retournement du marché. Le refinancement de ces sociétés en portefeuille dans un environnement de crédit incertain, caractérisé par des taux plus élevés et plus exigeants sera également difficile.

Parallèlement, les investisseurs et les opérateurs doivent tenir compte de l'incertitude géopolitique croissante, notamment la menace des droits de douane, lorsqu'ils souscrivent et pilotent des initiatives de création de valeur. Toutes les parties prenantes doivent également faire face aux évolutions rapides de l'IA. La priorité des investisseurs et des opérateurs avec lesquels nous collaborons est de constituer des équipes de science des données de premier ordre au sein des opérations de fonds, de développer des initiatives de création de valeur basées sur l'IA capables d'avoir un impact sur l'ensemble du portefeuille, et de développer des partenariats externes en IA.

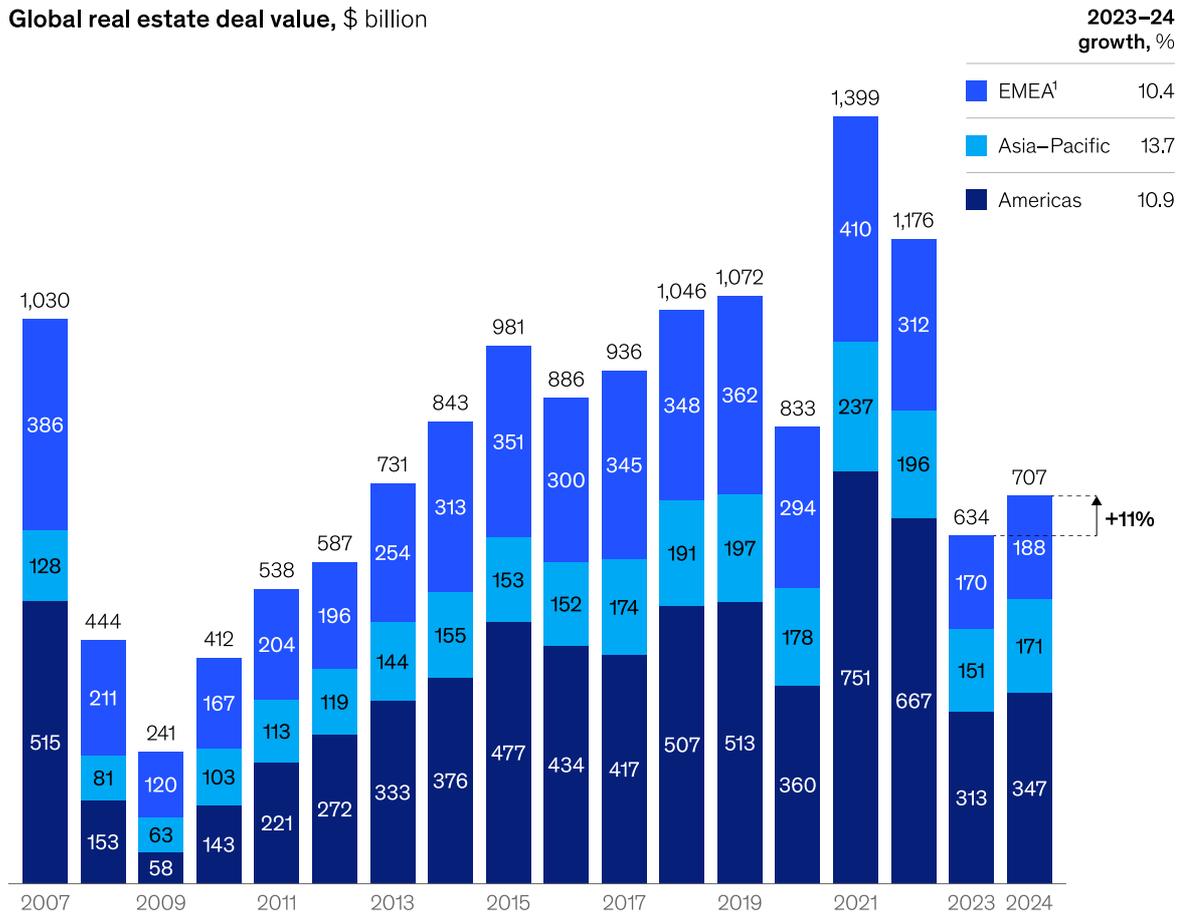
Le secteur immobilier a tracé un chemin inégal vers la reprise en 2024. Certaines stratégies et certains secteurs ont trouvé la stabilité, tandis que d'autres ont continué à faire face à des vents contraires importants.

Du côté positif, la valeur des transactions immobilières mondiales a progressé en 2024 pour la première fois en trois ans, progressant de 11 % pour atteindre 707 milliards de dollars, contre 634 milliards de dollars en 2023. Ce rebond partiel a été alimenté par des baisses de taux qui ont créé un environnement de financement plus favorable, une compression des taux de capitalisation et une réduction de l'offre dans des secteurs tels que l'immobilier collectif et l'industrie (graphique 2). De plus, la valeur des actifs pourrait désormais se stabiliser, les investisseurs améliorant leur évaluation des risques liés à cette classe d'actifs.

Pièce 2

Global real estate deal value grew for the first time since 2021.

Global real estate deal value, \$ billion



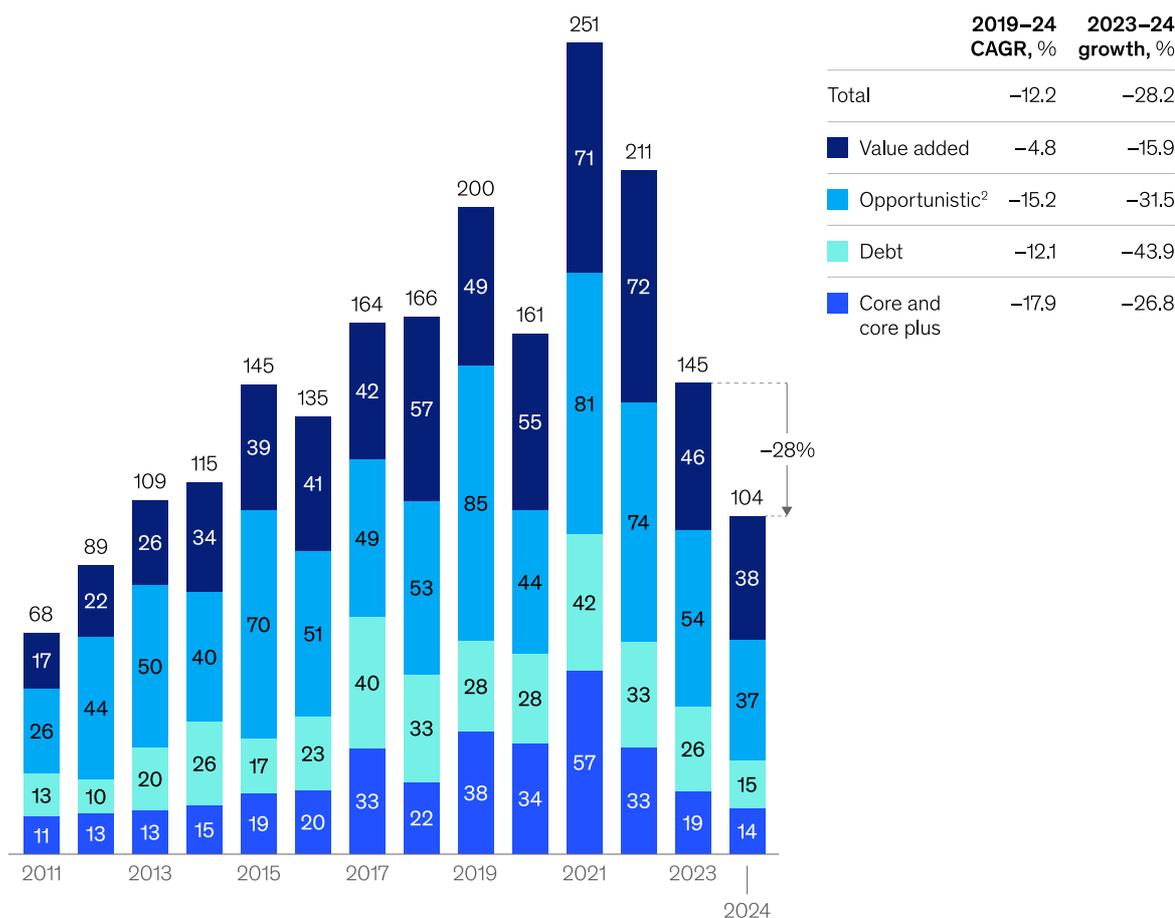
McKinsey & Company

Toutefois, les difficultés de levée de fonds ont persisté tout au long de l'année. La levée de fonds mondiale à capital fixe a diminué de 28 % pour atteindre 104 milliards de dollars, soit le total annuel le plus bas depuis 2012. Cette baisse a varié entre l'Asie-Pacifique, l'Europe et les États-Unis. La levée de fonds par emprunt a enregistré la plus forte baisse, de 44 % sur un an, bien qu'une grande partie des capitaux levés pour la stratégie d'endettement soit canalisée par le biais de véhicules plus larges, adaptés à des situations particulières et opportunistes, plutôt que par des fonds d'emprunt dédiés. Selon notre analyse, la levée de fonds opportuniste a diminué de 31,5 % pour atteindre 37 milliards de dollars, bien que les données puissent être faussées par le calendrier des fonds : la levée de fonds en 2023 comprenait le plus grand fonds jamais levé, un véhicule opportuniste quatre fois plus important que le plus grand fonds de 2024 (graphique 3). Et bien que les flux nets des fonds de base ouverts soient restés négatifs, ils ont légèrement augmenté pour atteindre -12,0 milliards de dollars en 2024, contre -12,6 milliards de dollars en 2023, les investisseurs se tournant vers des stratégies à rendement plus élevé.

Pièce 3

Closed-end real estate fundraising fell across strategies to \$104 billion.

Global closed-end real estate fundraising, by strategy, \$ billion¹



Note: Figures may not sum, because of rounding.
¹Excludes secondaries, funds of funds, and coinvestment vehicles.
²Includes distressed real estate.
 Source: Preqin

McKinsey & Company

Les LP ont su gérer une performance immobilière mitigée. Les rendements des fonds immobiliers fermés sont restés négatifs, avec un TRI cumulé de -1,1 % au troisième trimestre 2024. Les fonds ouverts ont également été sous pression : NFI-OE^[4] Les fonds ont enregistré un rendement brut de -1,6 % en 2024, enregistrant leur deuxième baisse annuelle depuis la crise financière mondiale de 2008.

“Alors que les GP cherchent des moyens d’augmenter leur résultat d’exploitation net dans le contexte actuel, les investisseurs dotés de capacités opérationnelles et d’expertise prennent des parts de marché aux répartiteurs de capitaux.”

Dans d'autres domaines, la performance s'est améliorée. L'indice immobilier NCREIF, qui mesure les rendements des propriétés, a enregistré des rendements totaux positifs sans effet de levier en 2024, grâce à un rebond de l'appréciation et à des rendements de revenus plus élevés. Les secteurs alternatifs ont également affiché de solides rendements, les maisons préfabriquées et les résidences pour personnes âgées générant des rendements totaux respectifs de 11,7 % et 5,6 % en 2024. Parallèlement, les centres de données, devenus le secteur le plus recherché de l'immobilier, ont généré des rendements de 11,2 %. Les GP disposant de l'expertise opérationnelle ou des partenariats nécessaires pour gérer

l'accès à l'électricité, les relations des locataires avec les hyperscalers et les contraintes de zonage ont pu lever des capitaux pour des centres de données à grande échelle.

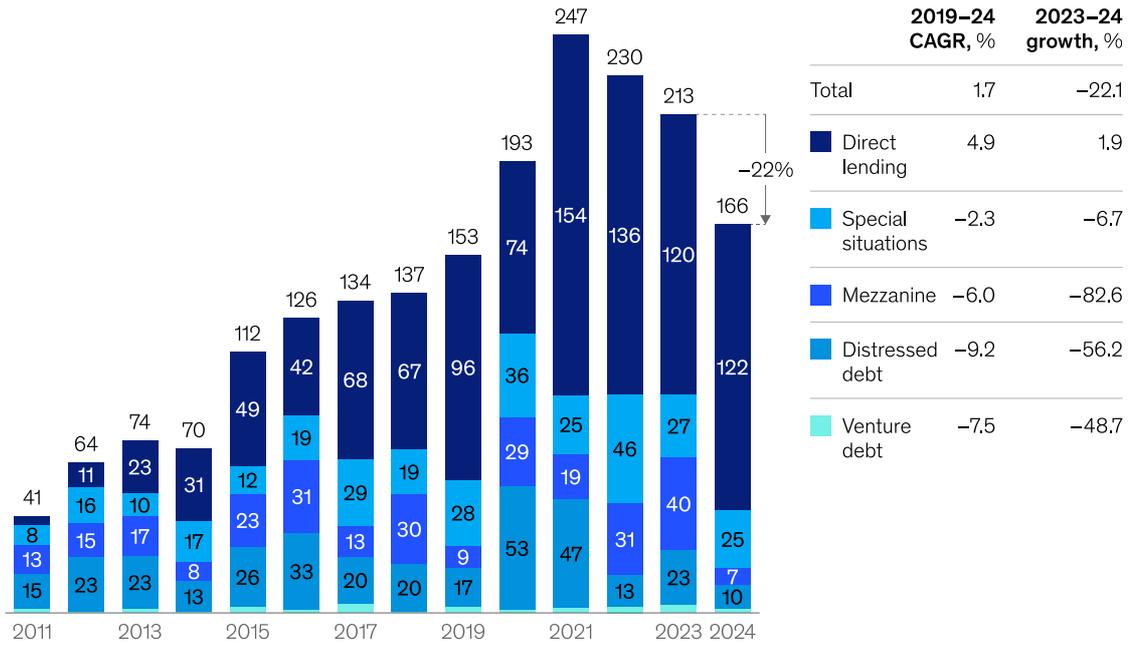
As GPs look for ways to increase net operating income in the current environment, those investors with operational capabilities and expertise are taking market share from capital allocators. GPs with operational capabilities accounted for 37 percent of real estate assets under management in 2023, up about 11 percentage points over the past decade. For their part, some leading capital allocators are starting to harness the power of analytics and actively managing their operator partners to enhance their service delivery and ensure consistent alpha generation.

Private debt, once again, proved to be a resilient asset class in 2024. Private new-issue financing for leveraged buyouts (LBOs) increased in Europe and the United States in 2024, fueled by robust transaction activity in private equity buyouts amid a more benign borrowing environment compared with prior years. And although global private debt fundraising decreased by 22 percent to \$166 billion, the rate of decline was lower compared with other private market asset classes—and was largely driven by the mezzanine substrategy (Exhibit 4).

Exhibit 4

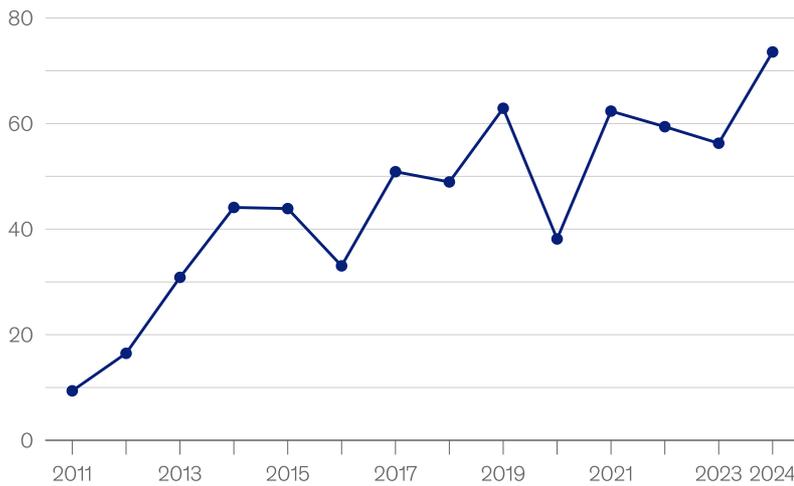
Private debt fundraising declined 22 percent in 2024.

Global private debt fundraising, by substrategy,¹ \$ billion



	2019–24 CAGR, %	2023–24 growth, %
Total	1.7	-22.1
Direct lending	4.9	1.9
Special situations	-2.3	-6.7
Mezzanine	-6.0	-82.6
Distressed debt	-9.2	-56.2
Venture debt	-7.5	-48.7

Direct lending, as % of total



¹Excludes secondaries, funds of funds, and coinvestment vehicles. Source: Preqin

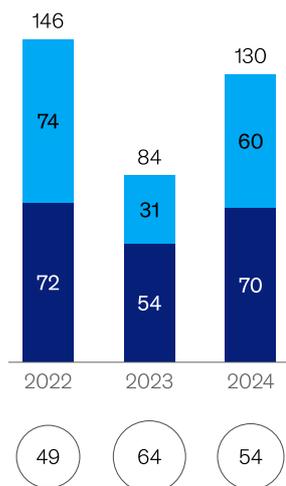
McKinsey & Company

Private debt is going through a period of evolution. For many years, growth in the asset class, particularly in the direct lending strategy, was driven by banks’ retreat from leveraged lending. In 2024, banks’ and syndicated lenders’ share of total financing increased—with more willingness from banks to take on risk. Average spreads in direct lending, the largest private debt substrategy, compressed by approximately 120 basis points to settle at about 550 basis points over base rates. While direct lending continued to lead new-issue LBO financing in terms of deal value and count, its share of global private debt deal value declined year over year (Exhibit 5).

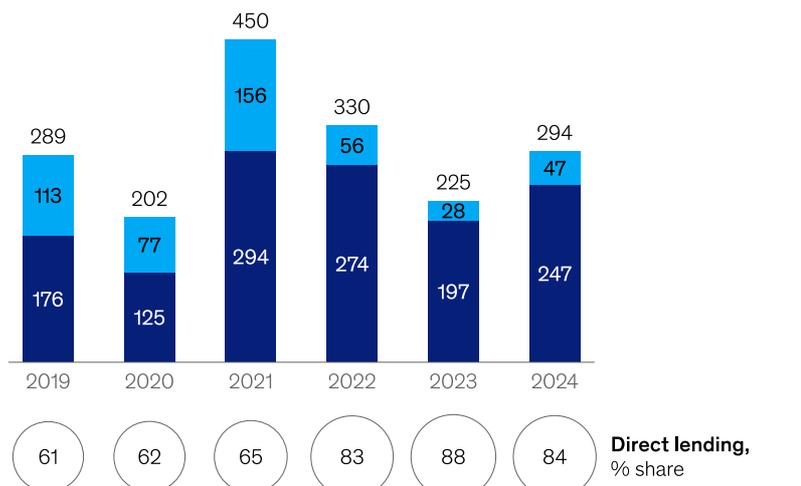
Exhibit 5

Financing for leveraged buyouts tilted toward syndicated lenders in 2024.

New-issue loan value financing LBOs,¹ \$ billion



Count of LBOs financed in BSL² and private credit market, number



Note: Figures may not sum to total, because of rounding.

¹Leveraged buyouts.

²Broadly syndicated loan.

Source: PitchBook LCD

McKinsey & Company

Amid these shifts, investor interest in private debt remains strong. In uncertain market conditions, the security derived from debt's privileged position in the capital structure has appealed to institutional investors, as well as retail and insurance capital pools that continued to flow into private debt strategies in 2024. Further, investors expect the private credit ecosystem to continue expanding as more asset classes transition to nonbank lenders.

New opportunities are also emerging for managers. More than \$620 billion in high-yield bonds and leveraged loans, for example, are set to approach maturity in 2026 to 2027, which could create refinancing opportunities and spur greater demand for private credit solutions.^[5] To position themselves well for the future, managers should remain disciplined in their underwriting, build capabilities in new asset classes, tap alternative capital sources, and translate geopolitical risks into credit opportunities.

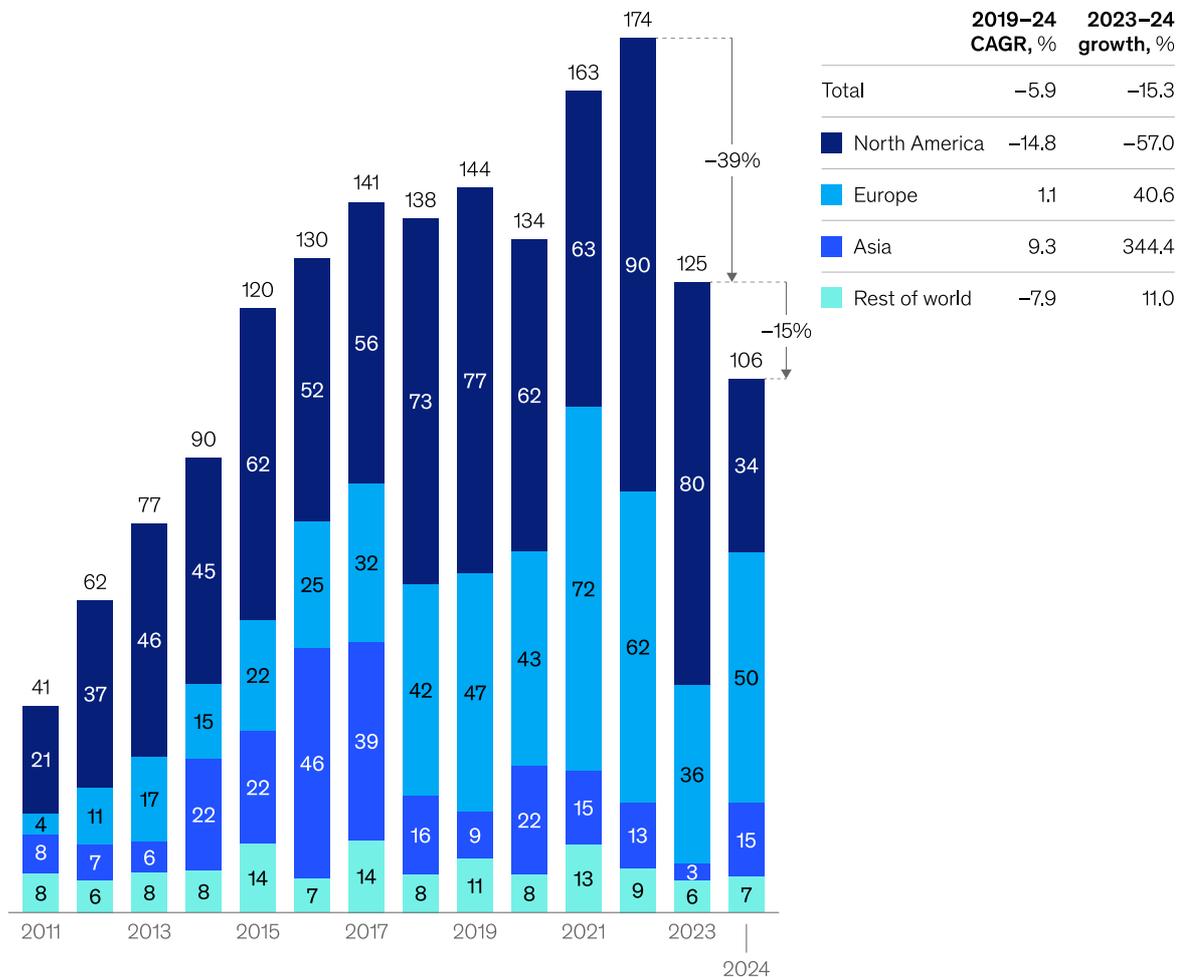
In this report, we focus on direct lending and adjacent strategies (for example, special situations and mezzanine, distressed, and venture debt), excluding segments such as public or quasi-public credit, structured credit products, balance sheet lending by regulated institutions, and fund-level or sponsor financing.

From one perspective, 2024 may have seemed like a tougher year than 2023 was for infrastructure leaders. Fundraising was down again, falling 15 percent year over year to reach its lowest amount in a decade (Exhibit 6). GPs spent more time on the fundraising trail compared with the prior year. And the capital-raising environment appeared less welcoming to newcomers than ever before.

Exhibit 6

Infrastructure fundraising fell for the second consecutive year.

Global infrastructure and natural resource fundraising, by region, \$ billion¹



Note: Figures may not sum to totals, because of rounding.
¹Excludes co-investment vehicles, funds of funds, and secondaries.
 Source: Preqin database, accessed March 2025

McKinsey & Company

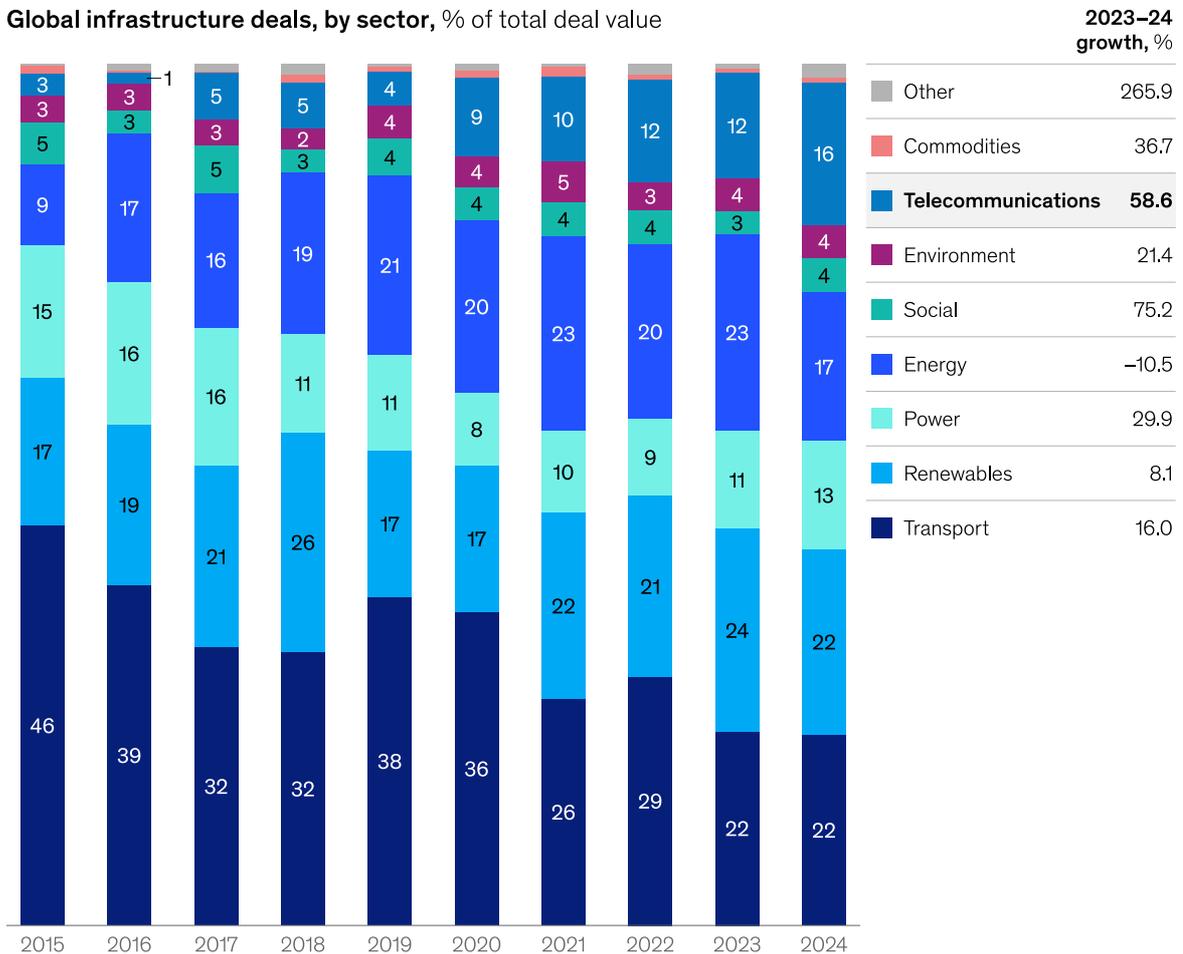
However, there are several reasons to believe that the asset class is inching closer to a full recovery. Capital deployment accelerated in 2024. Deal value increased by 18 percent over the prior year, making 2024 the second-highest year on record (behind 2022). Several infrastructure subsectors recorded

robust deal activity (Exhibit 7). Our analysis suggests that dealmakers also executed bigger deals, since deal counts increased only 7 percent over 2023. This active deployment resulted in dry powder decreasing to \$418 billion as of the first half of 2024, which was 10 percent lower than at the end of 2023.

Exhibit 7

Telecommunication deals accounted for a larger share of total infrastructure deal value in 2024 than they did in previous years.

Global infrastructure deals, by sector, % of total deal value



Note: Figures may not sum to 100%, because of rounding.
 Source: Infralogic database, ION, accessed March 2025

McKinsey & Company

Infrastructure also appears to be the asset class in which the greatest number of investors want to increase allocations in the next 12 months (selected by 46 percent of the total respondents), according to the McKinsey LP Survey.^[6] There are several reasons for this bullish view. Global trade, which grew to nearly \$33 trillion in 2024,^[7] has spurred major public and private investments in ports, rail, and logistic infrastructure. The global energy transition continues to require trillions of dollars' worth of investment into infrastructure: McKinsey's research shows that the total of new physical assets for clean energy and enabling infrastructure could reach approximately \$6.5 trillion per year by 2050.^[8]

Then there are demographic shifts: growth in population (expected to increase by nearly two billion in the next 30 years) and wealth (\$160 trillion in wealth created in the past two decades),^[9] Ce qui devrait stimuler la demande d'infrastructures, notamment dans des secteurs critiques comme les routes et l'énergie. Parallèlement, la demande d'électricité augmente également. Aux États-Unis, par exemple, les ventes au détail d'électricité ont augmenté de 2 % en 2024 par rapport à l'année précédente, après 15

ans de croissance quasi nulle, en grande partie grâce aux besoins croissants en électricité des centres de données (la demande étant accélérée par l'utilisation de l'IA et du cloud computing).^[10]

Pour tirer parti de ces opportunités dans le contexte de marché actuel, les gestionnaires d'infrastructures adaptent également leurs méthodes d'investissement et de génération de rendement. Auparavant, les GP d'infrastructures avaient tendance à investir dans des secteurs d'activité distincts. On observe aujourd'hui une augmentation des investissements à l'intersection de différents thèmes (l'énergie et le numérique pour les centres de données en sont un exemple notable). Parallèlement, la concurrence accrue pour les actifs et la fin d'une longue période de « bon marché » rendent l'actionnariat actif de plus en plus important, voire essentiel, pour générer des rendements. Les GP d'infrastructures axés sur la valeur, prêts à se concentrer sur des initiatives créatrices de valeur et à les soutenir, pourraient se démarquer fortement de la concurrence, compte tenu de l'intérêt soutenu des LP à s'engager dans cette stratégie.

Dans quelle mesure cet article est-il pertinent et utile pour vous ?

☆☆☆☆☆

1. Les données concernent uniquement le premier semestre 2024.
2. Janvier 2025, n = 333.
3. De fin 2023 jusqu'au premier semestre 2024.
4. Indice de fonds du Conseil national des fiduciaires d'investissement immobilier (NCREIF) - Actions à capital variable.
5. John Cortese et al., « Perspectives de crédit 2025 : défier la gravité », Apollo Global Management, 14 janvier 2025.
6. Janvier 2025, n = 333.
7. « Le commerce mondial atteint un record de 33 000 milliards de dollars en 2024, tiré par les services et les économies en développement », ONU Commerce et Développement, 14 mars 2025.
8. Detlev Mohr, Ishaan Nangia et Christoph Schmitz, « [Introduction : février 2024](#) », McKinsey, 26 février 2024.
9. « Enjeux mondiaux : Population », Nations Unies, consulté le 19 mars 2025 ; « [L'avenir de la richesse et de la croissance est en jeu](#) », McKinsey Global Institute, 24 mai 2023.
10. « Navigateur de données sur l'électricité », US Energy Information Administration, consulté en mars 2025.

À PROPOS DE L'AUTEUR(S)

Alexander Edlich et **Warren Teichner** sont associés principaux au bureau de McKinsey à New York, **Christopher Croke** est associé au bureau de Londres et **Fredrik Dahlgvist** est associé principal au bureau de Stockholm.

Les auteurs souhaitent remercier Aditya Sanghvi, Alastair Green, Connor Mangan, Hyder Kazimi, Joseba Eceiza, Paul Maia, Rahel Schneider et Tripp Norton pour avoir contribué à ce rapport.

Ce rapport est basé sur une analyse créée en collaboration avec CEM Benchmarking, Hamilton Lane et StepStone, avec des données tirées de Bloomberg, Cerulli, CoStar, Fitch Ratings, Green Street, Infralogic, Jefferies Financial, Mortgage Bankers Association, MSCI Private Capital Solution, NCREIF, PitchBook, Preqin, Proskauer Rose, Real Capital Analytics et Sovereign Wealth Fund Institute.

Cet article a été édité par Arshiya Khullar, rédacteur au bureau de Gurugram.

EXPLOREZ UNE CARRIÈRE AVEC NOUS

[Recherche d'ouvertures](#)