

## « Dette privée : faut-il redouter un nouveau scénario subprimes ? »

Tribune de Grégory Lecler, Président de Prudentia Patrimoine.



Credits: Prudentia Patrimoine

Longtemps réservée aux investisseurs institutionnels, la dette privée s'est imposée en quelques années comme une classe d'actifs incontournable. Portée par des rendements attractifs et une diversification recherchée, elle a connu une croissance rapide, notamment dans un environnement de taux bas. Mais depuis plusieurs mois, les signaux de tension se multiplient, en particulier aux États-Unis, relançant une question légitime : assistons-nous aux prémices d'une crise comparable à celle des subprimes ?

### Alerte sur la liquidité

Le premier élément d'alerte concerne la liquidité. Les fonds de dette privée reposent sur un modèle structurellement fragile : financer des actifs illiquides (prêts à des entreprises sur plusieurs années) tout en offrant aux investisseurs des possibilités de sortie régulières. Or, depuis fin 2025, les demandes de rachat ont fortement augmenté. Au premier trimestre 2026, elles ont atteint des niveaux record, sans pouvoir être pleinement honorées. De nombreux fonds ont ainsi activé des mécanismes de plafonnement des retraits, révélant un déséquilibre latent entre promesse de liquidité et réalité des actifs sous-jacents.

### Révolution de l'IA et conséquences économiques

Mais le vrai sujet n'est peut-être plus seulement la liquidité. Il est aussi dans la qualité des entreprises financées au cours des années d'argent abondant. Parmi elles, les sociétés de logiciels en mode SaaS occupent une place particulière. Pendant des années, elles ont représenté la cible idéale : revenus récurrents, marges élevées, croissance rapide, faibles besoins en capital. Ces caractéristiques ont justifié des valorisations très élevées et permis des montages de financement agressifs, souvent avec des niveaux d'endettement importants.

Or cette équation est aujourd'hui remise en cause. L'essor de l'intelligence artificielle générative, et surtout des outils dits "agentiques", change profondément le paysage. Ce qui faisait la force de nombreux logiciels SaaS - automatiser une tâche précise, apporter une brique fonctionnelle spécialisée, verrouiller un usage récurrent - peut désormais être concurrencé par des solutions d'IA plus généralistes, plus souples et parfois moins coûteuses. Des fonctions entières, hier vendues sous forme d'abonnement, peuvent être remplacées par des assistants intelligents capables de générer du contenu, de produire des analyses, de rédiger du code, de répondre à des clients ou d'automatiser des workflows entiers.

### Un équilibre déjà fragile

Le problème n'est donc pas seulement technologique, il est économique. Une partie du secteur SaaS risque de voir sa croissance ralentir fortement, son taux de résiliation augmenter et son pouvoir de fixation des prix s'éroder.

Cette évolution est particulièrement préoccupante pour les fonds de dette privée, car le logiciel représente une part significative de leurs portefeuilles. Or ces entreprises ont un autre point faible : elles sont souvent très peu dotées en actifs tangibles. Lorsqu'une société industrielle fait défaut, il reste des équipements, des stocks ou de l'immobilier. Lorsqu'un éditeur SaaS est en difficulté, il reste surtout une base de clients, une marque et du code, dont la valeur de revente peut fondre très vite. Pour les prêteurs, cela signifie des taux de récupération potentiellement faibles en cas de restructuration.

Le risque devient alors double. D'un côté, la hausse des taux d'intérêt a alourdi le coût du levier et fragilisé des structures déjà tendues. De l'autre, l'IA menace une partie des hypothèses de croissance qui justifiaient ces financements. Autrement dit, certaines entreprises pourraient être prises en étau entre une dette devenue plus chère et un modèle économique devenu moins défendable. C'est cette combinaison qui inquiète le marché : non pas un effondrement général et immédiat, mais une multiplication de dossiers fragiles, difficiles à refinancer, puis à valoriser correctement.

### Une crise imminente ?

Faut-il pour autant anticiper une crise systémique imminente ? À ce stade, rien ne permet de l'affirmer. Le marché reste moins interconnecté que celui de 2008 et les outils de gestion de la liquidité offrent, en théorie, des amortisseurs. Mais cette lecture rassurante pourrait elle-même être une source de vulnérabilité : elle repose largement sur l'hypothèse que les tensions resteront maîtrisées.

Or, c'est précisément cette hypothèse qui mérite d'être questionnée. Une poursuite de la hausse des taux, un ralentissement économique plus marqué ou un choc exogène - comme une envolée durable des prix de l'énergie dans le contexte géopolitique actuel - pourraient faire basculer un équilibre déjà fragile. Dans un tel scénario, les mécanismes censés protéger le système (gates, limitation des rachats, valorisations internes) pourraient au

contraire amplifier la défiance.

En conclusion, le risque n'est peut-être pas celui d'un choc brutal à la manière de 2008, mais celui, plus insidieux, d'un engrenage difficile à enrayer. Si les conditions économiques venaient à se détériorer - et plusieurs signaux vont déjà dans ce sens -, le marché pourrait rapidement passer d'une tension maîtrisée à une perte de contrôle progressive.