

Lundi Finance

1000

QUELQUES 1000 PETITS ACTIONNAIRES DE CREDIT SUISSE VONT DÉPOSER PLAINTE CONTRE LE RACHAT FORCÉ PAR UBS. Ils réclament une indemnisation «adéquante». Une «plainte type» sera déposée à Zurich aujourd'hui par ces personnes, a indiqué hier l'Association suisse de protection des actionnaires.

NADIA CALVIÑO
Ministre espagnole de l'Économie

Elle est la candidate à la présidence de La Banque européenne d'investissement, a-t-elle annoncé samedi. Elle sera en compétition avec la commissaire européenne danoise, Margrethe Vestager.



0%

LES SALAIRES RÉELS NE VONT À NOUVEAU PAS AUGMENTER EN 2024 EN SUISSE, AVERTIT LA «NUZZ AM SONNTAG». Selon le KOF, les entreprises prévoient, certes, une hausse des salaires de 2% l'an prochain, mais celle-ci sera annulée par l'inflation. Les syndicats réclament une hausse de salaire de 5%.

SMI	11 081,63	↓	Dollar/franc	0,8767	↓
	-0,61%		Euro/franc	0,9598	↓
Euro Stoxx 50	4321,33	↓	Euro/dollar	1,0949	↓
	-1,43%		Livre st./franc	1,1128	↑
FTSE 100	7524,16	↓	Baril Brent/dollar	86,81	↑
	-1,25%		Once d'or/dollar	1913	↑

Des bourses toujours moins prisées?

COTATIONS La décline des introductions en bourse en Europe, Suisse et Londres inclus, révélée par de récentes données, réveille les Cassandra déplorant un désamour de la cote et une préférence pour les Etats-Unis. Attention aux conclusions hâtives

ANNE BARRAT
@AnneBarat

«La cote n'a plus la cote»: la formule a repris du service après des années 2020 et 2021 fastes pour les introductions en bourse (IPO en anglais). Celles-ci affichent un repli en Europe de 42% sur le premier semestre de l'année par rapport à la même période en 2022 selon l'Association européenne des marchés financiers (AFME). Cette baisse reflète-t-elle une désaffection structurelle, les contraintes de publications financières et extra-financières poussant les entreprises à préférer, à coût du capital égal, les marchés privés plutôt que leurs cousins réglementés? Assisté-t-on à un déplacement de la cotation de l'Europe vers les Etats-Unis, où les pôles de liquidité sont plus vastes et plus profonds? Des experts décrètent le vrai du faux.

Quelque 34 entreprises se sont introduites en bourse en Europe sur le premier semestre 2023, levant 2,4 milliards, soit 42% de moins que sur la même période en 2022, selon l'AFME. C'était le plus bas niveau depuis 2009 titrait le même institut, qui écrivait en août 2022: «Les capitaux levés sur les bourses européennes ont diminué de 68% au premier semestre 2022 par rapport au premier semestre de 2021. Il s'agit du montant le plus faible jamais enregistré depuis le début de nos relevés en 2000.»

Moins d'appétit pour le risque
«La baisse des IPOs n'a pas d'autre origine que conjoncturelle, liée à des facteurs politiques et économiques», souligne Tobias Meyer, responsable des transactions en Suisse chez EY. «S'il y a eu moins d'IPOs en 2022 et au premier semestre 2023, souligne Eleanor Taylor Jolidon, responsable des actions suisses et globales à l'Union Bancaire Privée (UBP), cela s'explique par la compression des multiples liée aux perspectives d'une faible croissance du PIB.» Autrement dit, les investisseurs n'anticipent pas de hausse des bénéfices par action. Que ce soit en Europe, aux Etats-Unis, ou dans les pays émergents, l'experte souligne qu'il n'y a pas de



-42%
Le montant de capitaux levés en bourse de janvier à juin 2023 s'est élevé à 61,5 milliards de dollars contre 95,7 milliards en 2022, selon PwC.

Au premier semestre 2023, 34 sociétés sont entrées en bourse en Europe, levant 2,4 milliards. (PARIS, 27 AVRIL 2018/ERIC PIERMONT/AFP)

différence: les baisses sont proportionnelles à la taille du marché d'origine.

Les capitaux levés par les 75 entreprises entrées en bourse outre-Atlantique pour un montant de 11,5 milliards de dollars au premier semestre 2023 ont représenté le plus bas niveau depuis 2015 d'après Dealogic data. Conclure que l'activité marcherait mieux aux Etats-Unis est donc erroné pour l'experte d'UBP, qui poursuit: «Concrètement, on ne s'attend plus à ce que les investisseurs paient les mêmes prix qu'en 2021, parce qu'ils ont moins d'appétit pour le risque. Il faut rappeler que fin 2022, les économistes prévoient une récession en 2023. Les valorisations de ce fait avaient fortement corrigé en 2022, en dépit de la croissance des bénéfices.»

Les chiffres mondiaux ne sont guère plus reluisants. Selon le cabinet PwC, le montant de capitaux levés de janvier à juin 2023 s'est élevé à 61,5 milliards de dollars

contre 95,7 milliards en 2022. C'est donc bien la conjoncture qui est en cause et touche, plus ou moins, toutes les régions depuis le début 2023. «L'activité des IPOs est intimement corrélée à celle des marchés: lorsque ceux-ci sont haussiers, elle augmente. Lorsqu'ils sont dans un cycle avec moins de visibilité, comme c'est le cas aujourd'hui, elle décroît», résume Julien Vanlerbergh, responsable des relations avec les investisseurs chez Syquant Capital.

L'impact des contraintes réglementaires de rapports financiers et extra-financiers sur un potentiel désamour profond de la cote? «C'est un argument que j'entends depuis des décennies, balaise Eleanor Taylor Jolidon. Il ne tient pas à l'épreuve des faits. Les flux et reflux de cotation sont des phénomènes cycliques, qui s'expliquent surtout par les conditions de marché.»

La décroissance des introductions en bourse s'inscrit dans

«La baisse des entrées en bourse n'a pas d'autre origine que conjoncturelle»

TOBIAS MEYER, RESPONSABLE DES TRANSACTIONS EN SUISSE CHEZ EY

un contexte de baisse des opérations de fusions-acquisitions (-46%). C'est un signe que les entreprises attendent un retournement de la conjoncture pour se positionner. Cela n'empêche pas celles qui sont déjà sur les marchés de lancer des augmentations de capital et des obligations convertibles (en augmentation de respectivement 23% et 290% dans la première moitié de l'année). Les places de marchés restent donc intéressantes pour les entreprises dans un contexte

de restriction des capitaux bancaires et de hausse des taux.

«Les décideurs sont attentistes, ils espèrent de meilleures conditions de valorisation pour se lancer», avance Julien Vanlerbergh, de Syquant Capital. Dans le contexte de taux plus élevés, prendre des risques doit en valoir la chandelle. La confiance des investisseurs est une clé du rebond des IPOs. «Il faut qu'il y ait de l'appétit pour la prise de risques de la part des investisseurs pour pouvoir lever des fonds. En 2021, l'abondance de liquidités a été très favorable aux introductions en bourse. En comparaison, 2022 a été atone, conflit en Ukraine et hausse des taux obligent, et 2023 reste sur cette tendance en Europe.»

Si New York n'échappe pas à cet attentisme, il en souffre un peu moins que d'autres places boursières. Le Nasdaq continue d'attirer les valeurs technologiques quelle que soit leur origine. Le cas

de la société britannique ARM, spécialisée dans le développement de processeurs, et filiale du holding financier japonais Softbank, est symbolique. «Son choix de se coter à New York plutôt qu'à Londres, observe Julien Vanlerbergh, est intéressant. Il confirme que les Etats-Unis sont la place de référence des techs. Plusieurs acteurs importants du secteur souhaitent participer à l'IPO dans une logique industrielle.»

Finalement, note Eleanor Taylor Jolidon, «les dirigeants choisissent dans la grande majorité des cas des places de cotation où leur activité est connue et visible des investisseurs qu'ils espèrent séduire en vue d'un accompagnement sur le long terme. Donc des marchés locaux. La principale exception à cette règle tient à la liquidité. Par exemple, certaines entreprises de marchés plus restreints (tel celui de l'Autriche avec une capitalisation boursière de 50 milliards d'euros) pourraient préférer leur voisin, la Suisse (capitalisation boursière de 1500 milliards de francs) parce que c'est un marché plus liquide.»

Une reprise prochaine en Suisse

Le marché helvétique n'a pas échappé à la morosité de 2022 (une seule introduction en bourse) et du début 2023. Les quelques entrées depuis le début de l'année sur le SIX ne sont pas de véritables IPOs, remarque Tobias Meyer: il s'agit de cotation secondaire de sociétés chinoises déjà cotées sur leur marché domestique.

L'expert espère que «la normalisation des taux d'intérêt et de l'inflation attendue cette année nous laisse prévoir une reprise de l'activité des IPOs au deuxième semestre de l'année, ou, si les opérations ne sont pas annoncées avant la fin de l'été, au premier trimestre 2024». Il compte sur «un pipeline solide en Suisse avec de nombreuses entreprises prêtes, qui attendent juste de meilleures conditions de marché. Elles prennent leur temps, parce qu'elles l'ont, elles ne sont pas sous pression pour financer des développements ou des acquisitions.»



VINCENT JUVVYS
GLOBAL MARKET STRATEGIST,
J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

Au cœur des marchés

Atterrissage en douceur

Au mois d'août 2022, peu d'économistes estimaient qu'il serait possible pour la Réserve fédérale américaine (Fed) de faire baisser l'inflation aux Etats-Unis, qui dépassait alors les 8%, sans engendrer une récession, c'est-à-dire

un atterrissage brutal de l'économie américaine. Aujourd'hui, c'est pourtant le scénario d'un atterrissage en douceur qui se dessine car si la hausse du taux directeur de la Fed, de 2,5% à 5,5%, au cours des douze derniers mois, a bien contribué à faire retomber l'inflation à 3%, l'économie américaine continue toujours quant à elle à défier la gravité.

En effet, la croissance économique est restée supérieure à 2% au cours des quatre derniers trimestres et elle reste essentiellement soutenue par la consommation et l'investissement des entreprises, ce qui est de bon augure pour les trimestres à venir.

La consommation devrait en effet continuer à bénéficier de la faiblesse du taux de chômage qui s'établissait à 3,5% au mois de juillet. Malgré cette situation de plein-emploi, la progression des salaires a heureusement ralenti dans le sillage de la baisse du nombre de postes vacants, qui

est passé de 12 millions l'an dernier à 9,58 millions aujourd'hui, ce qui représente encore toutefois 1,6 emploi vacant par demandeur d'emploi.

L'investissement des entreprises devrait lui aussi continuer à soutenir la croissance car malgré la hausse des taux et des chiffres d'affaires sous pression, les entreprises parviennent généralement à maintenir leurs marges et donc leur capacité à investir. En effet, 73% des entreprises du S&P 500 ont dépassé les attentes en matière de croissance bénéficiaire au second trimestre 2023, ce qui constitue le pourcentage le plus élevé observé au cours des sept derniers trimestres.

Dans ce contexte, le risque d'observer une récession en 2023 et en 2024 a fortement diminué, d'une part, grâce à la résilience de l'économie elle-même et, d'autre part, grâce au ralentissement de l'inflation et de la hausse des salaires qui devrait permettre à la Fed de mettre un terme à son cycle de

resserrement monétaire. C'est en tout cas ce qu'anticipent aujourd'hui les marchés qui, au-delà du status quo pour cette année, prévoient une première baisse de taux de 0,25% en janvier 2024 suivie par d'autres les mois suivants, ce qui serait positif pour l'économie mais aussi pour les marchés actions et obligataires.

Ainsi, bien que nombre d'incertitudes subsistent quant à l'évolution de l'inflation ou de l'opportunité d'une récession, c'est néanmoins le scénario qui semblait, jusqu'à il y a peu, le moins probable qui se dessine aujourd'hui, celui de l'atterrissage en douceur de l'économie américaine. En plus de nous rappeler que le pire n'est jamais certain, cette observation doit nous conforter dans le fait que, malgré les incertitudes, en tant qu'investisseur à long terme, il vaut généralement mieux rester investi, comme l'illustrent les excellentes performances du S&P 500 depuis le début de l'année. ■