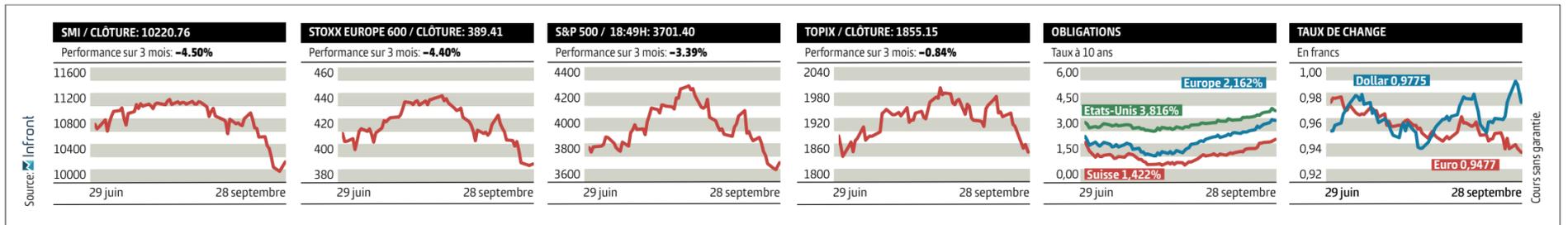


16 Finance



Cure d'assainissement pour le capital investissement

PLACEMENTS La hausse des taux met fin à la bulle de cette classe d'actifs prisée des investisseurs à long terme. Une rationalisation s'annonce pour ce marché de 6300 milliards de dollars, principal bailleur des start-up

ANNE BARRAT
@AnneBarrat

Star de la dernière décennie, le capital investissement – plus connu sous le nom de *private equity* – a traversé des années fastes dans un environnement où le crédit presque gratuit favorisait des niveaux de rendement irrésistibles. En particulier les opérations d'achat à fort effet de levier (*leverage buy out*), qui représentent environ 60% de l'industrie. Les gérants de fonds achetaient des entreprises en apportant peu de fonds propres, le solde étant financé par de la dette (parfois jusqu'à 80%).

Le retour des taux d'intérêt en territoire positif modifie fondamentalement l'équilibre de ces montages financiers, qui ont largement soutenu l'explosion de start-up devenues des licornes (des entreprises valorisées à plus de 1 milliard de dollars). Aux Etats-Unis en premier lieu, mais aussi en Europe et en Suisse.

Cocktail difficile à gérer

La hausse des taux d'intérêt – l'Euribor à 3 mois est passé de -0,4% à plus de 1,1% – augmente mécaniquement la charge des intérêts financiers. Les entreprises doivent faire face à un coût de la dette plus élevé, à une inflation des coûts de production et, pour celles d'entre elles qui ne sont pas leader sur leur marché, à une baisse des revenus. Un cocktail difficile à gérer, commente Alice Foucault, experte en dette privée chez Barings, qui prédit: «Le niveau d'endettement des opérations d'achat à fort effet de levier va par conséquent baisser:

s'il était de 50%, il va passer à 40% voire à 30%.»

Ce scénario pour l'avenir ne règle en rien la question des fonds actuels, dont certains auront du mal à respecter leurs échéances vis-à-vis des banques prêteuses et des investisseurs. Vendre des lignes (une ligne représente une entreprise) sur le marché secondaire ou tertiaire (selon que l'entreprise en est à sa 1re ou à sa 2e

«L'effet de ciseau violent entre la hausse de la charge financière et la baisse du taux de rendement interne aura le mérite de mettre un terme à certains excès»

FRANÇOIS MOLLAT DU JOURDIN, PRÉSIDENT FONDATEUR DU FAMILY OFFICE MJ & CIE

opération d'achat à fort effet de levier) pourrait devenir compliqué: «Certains entreprises, très endettées et dont les revenus, cycliques, sont affectés par l'inflation, seront difficiles à vendre sur le marché secondaire. Les gérants qui ont des structures de financement conservatrices avec un ratio d'endettement sur Ebitda [bénéfice avant impôt, ndlr] plus modéré, seront à l'abri. Les autres n'auront pas d'autre choix que de restructurer la dette. La question se posera de déterminer qui fait l'effort de remettre de l'argent pour renforcer les capitaux propres.»

Dans le cas où la vente des positions est la seule solution, elle se fait forcément aux dépens de la valeur de l'entreprise détenue par le fonds de capital investissement, donc des investisseurs et des entrepreneurs. Les fonds, eux, ont toujours la possibilité de revendre à un autre fonds les entreprises en difficulté, voire à créer un nouveau fonds, le tout à un prix intéressant qui leur permettra in fine de limiter la perte.

Ce procédé a récemment suscité d'acribes critiques d'investis-

seurs, qui l'ont comparé à une fraude analogue à celle utilisée par l'Américain Bernard Madoff. Une critique infondée, explique Franck Sekri, associé du cabinet d'avocats SVZ: «Que les fonds se revendent des lignes entre eux, oui bien sûr, cela a toujours été le cas, mais cela n'a rien à voir avec une pyramide de Ponzi... Le retournement de tendance est lié à des facteurs de marché bien réels: hausse des

taux d'intérêt, inflation, rupture des chaînes d'approvisionnement. Cela va probablement induire un réajustement des valorisations qui sera aussi une source d'opportunités pour des fonds qui pourront continuer à investir ou pour des industriels qui pourront plus facilement se repositionner sur le marché.»

Rationalisation inévitable, consolidation probable

Une nouvelle page s'ouvre pour le capital investissement. Selon François Mollat du Jourdin, président fondateur du *family office* MJ & Cie, «l'effet de ciseau violent entre l'augmentation de la charge financière et la baisse du taux de rendement interne (qui mesure la rentabilité d'un investissement) aura le mérite de mettre un terme à certains excès de ces dernières années, avec des transactions supérieures à 20 fois les revenus (qui supposent un taux de marge très élevé). Un ajustement des prix d'achat des entreprises devrait avoir lieu dans les 12 à 18 mois.»

Le parcours de la plus grande fintech, Klarna, qui compte plus de 20 tours de table de financement par des fonds de capital investissement, est emblématique de la déroute de start-up promises à des grands destins. Elle a perdu 85% de sa valeur, son introduction en bourse a été reportée. Sine die.

En Suisse, l'ajustement a déjà eu lieu, selon Jacques Chillemi, cofondateur d'Hermance Capital Partners, pour qui «on est passé d'un marché vendeur à un marché acheteur. Après des années où les fonds de capital investissement profitaient des flux toujours plus importants des caisses de pension, ils rencontrent actuellement des difficultés à récolter de l'argent. Le marché a ralenti au deuxième trimestre. Cependant, d'un point de vue de l'investissement, même si le nombre de transactions a diminué, les fonds qui avaient levé beaucoup d'argent avant ce retournement de conjoncture peuvent trouver des opportunités à des prix plus bas.»

La fin des abus devrait s'accompagner de la disparition d'acteurs attirés par la performance exceptionnelle qu'ont affichée les fonds de capital investissement et par des frais de gestion de l'ordre de 1,8 à 2% pour les gérants. Le marché connaîtra sans doute une consolidation salutaire.

Reste à savoir si l'engouement des investisseurs institutionnels pour ces fonds résistera à la hausse des taux qui renforce l'attractivité du marché des obligations d'Etat pour un niveau de risque bien inférieur. Oui, répond Johnny El Hachem, directeur général d'Edmond de Rothschild Private Equity: «Le capital investissement continue de réunir tous les facteurs clés de succès d'une classe d'actifs qui crée plus de valeur à long terme que n'importe quelle autre.» ■

MAIS ENCORE

La Turquie renonce aux cartes bancaires russes Mir

Prise en étau entre Washington et Moscou, la Turquie renonce au système russe de paiement Mir par crainte de représailles américaines, ce que Moscou a dénoncé comme une «pression sans précédent» de la part des Etats-Unis. Développées face aux sanctions des Occidentaux après l'annexion de la Crimée en 2014, les cartes Mir permettent aux Russes d'effectuer des règlements et de retirer de l'argent dans certains pays étrangers. (ATS)

PROPOSÉ PAR BCGE

Roche s'envole de 4%

BOURSE La bourse suisse a ouvert la séance de mercredi en baisse de 0,60% à 10065,21 points. Credit Suisse et Procure.ch ont annoncé dans leur relevé mensuel que trois quarts des analystes financiers interrogés anticipent une détérioration de l'économie helvétique. Le marché suisse du travail devrait toutefois demeurer robuste. Le SMI a clôturé en hausse de 0,93% à 10220,76 points et le SPI de 0,56% à 13077,97 points. Roche a progressé de 4,11% à 325,45 francs dans le sillage d'un succès du laboratoire Biogen dans le traitement contre la maladie d'Alzheimer. En effet, le groupe bâlois mène ses recherches avec la

LE TITRE VEDETTE



même approche. Lonza en a également profité pour s'envoler de 6,16% à 472,40 francs. Novartis a gagné 0,58% à 74,82 francs, alors que Nestlé céda à 105,76 francs. Pour sa part, ABB (+0,59% à 25,64 francs) a annoncé un investissement de 13 millions au Canada dans le renforcement des capacités de production d'un site et de mettre sur pied un centre de recherche et développement. UBS et Deutsche Bank ont baissé leur objectif de cours sur Givaudan (+0,37% à 2958 francs). Du côté des bancaires, Credit Suisse (+0,93% à 4 francs) et UBS (+0,27% à 14,63 francs) ont écopé d'une amende de 200 millions de dollars chacun aux Etats-Unis de la part de la commission Commodity Futures Trading (CFTC) et de la SEC, pour avoir laissé leurs courtiers échanger sur des opportunités d'investissement sur des outils de communication non régulés, à l'instar de WhatsApp. Les assurances, qui avaient freiné le SMI la veille, ont à nouveau enregistré des performances négatives: Swiss Re a abandonné 1,85% à 71,22 francs, Swiss Life 1,28% à 433 francs et Zurich Insurance 1,22% à 398 francs. Sur le marché élargi, Dufry (-0,97%) a décroché un contrat de cinq ans à l'aéroport international chinois de Chongqing. ■ BCGE, SALLE DES MARCHÉS

CHARTÉ ÉDITORIALE WWW.LETEMPS.CH/PARTENARIATS

PUBLICITÉ



Voir plus loin et investir pour la génération de demain

Inspirés par l'avenir depuis des générations

En tant que membres d'une entreprise familiale, nous adoptons une perspective holistique et à long terme en sélectionnant les meilleures opportunités d'investissement pour vous et en structurant votre portfolio. www.lgt.ch

LGT Private Banking