

Le capital-risque passe en mode défensif face à la crise

Au premier trimestre, les investissements suisses ont baissé de plus de 400 millions de francs. Priorité des fonds: la ventilation.

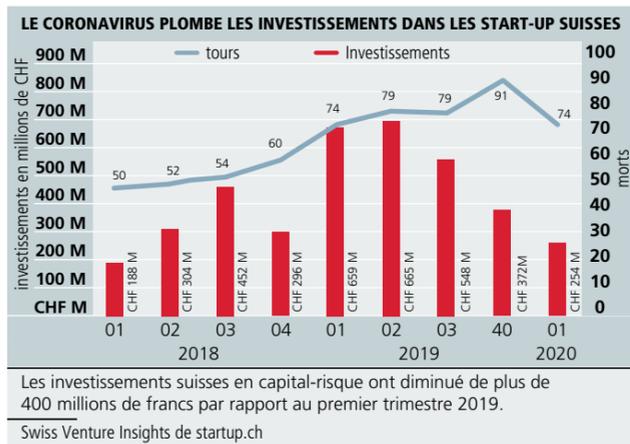
MATTEO IANNI

Au sein des fonds d'investissement, l'heure est au sauvetage, pas à la prospection. Malgré une année 2019 forte, où les investissements en actions ont dépassé pour la première fois les 2 milliards de francs, les retombées économiques de la pandémie affectent les investissements en 2020.

Comme le montre le rapport Swiss Venture Insights, alors que les investissements dans les start-up suisses au cours des trois premiers mois de 2019 se sont élevés à 658,7 millions de francs, les fonds collectés au cours de la même période en 2020 s'élèvent «seulement» à 254 millions de francs suisses.

Des facteurs ne favorisant pas l'investissement

Si à première vue la situation paraît contrastée, il est bon de la nuancer par la réalité du terrain. En effet, si l'on se penche sur le premier trimestre 2019, on constate que celui-ci a été influencé par deux valeurs trompeuses: Arvelle Therapeutics (180 millions de dollars en février 2019) et Wefox (125 millions de dollars en mars 2019). En déduisant ces deux mégarondes de financement, le résultat est de 354 millions de francs suisses. Autrement dit, la différence entre le premier trimestre 2019 et celui de 2020 «n'est plus que» de 100 millions de francs. Cette baisse s'explique dans un premier temps par le fait que les



start-up ont retardé leurs annonces face à l'omniprésence prise par le coronavirus dans les médias. De plus, les fonds d'investissement en capital-risque (VC) passent en mode défensif face à la crise. Ils diminuent leurs investissements dans de nouvelles sociétés pour se concentrer sur le soutien aux start-up déjà dans leur portefeuille. Du moins pour celles qui peuvent ou méritent d'être financées.

«Il est clair que le contexte de volatilité actuel, l'intensité de la crise et la peur du lendemain ne sont pas des facteurs qui favorisent l'investissement, commente Gilles Emmanuel Trutat, fondateur de la société Capital Système Investissements. Basée à Genève, la société est spécialisée dans le financement d'entreprises non-cotées.

«Or si l'épargne est le fruit de la peur, l'investissement repose sur la confiance. Le retour des vo-

lumes viendra lorsque l'on aura plus de visibilité sur le rebond de l'économie mondiale.»

La biotech suisse reste attrayante

Lors du premier trimestre 2020, les sciences de la vie ont attiré 47% des investissements dans les start-up suisses (119 millions). «Malheureusement, les maladies ne reculent pas lors d'une crise financière, explique Francesco De Rubertis, cofondateur de Medicxi, spin-off d'Index Ventures. La société de capital-risque, spécialisée dans les biotech, est basée à Genève, mais avec des bureaux aussi à Londres et Jersey (île Anglo-Normande). La raison d'être des start-up dans la Biotech est tout aussi importante avant, pendant et après une crise similaire à celle que nous traversons actuellement. Par rapport à nos investissements existants nous consi-

dérons que les essais cliniques vont être prolongés et que les transactions elles aussi seront retardées ce qui nous oblige à injecter plus d'argent qu'en temps normal.»

À l'instar des autres fonds de capital-risque, pour Medicxi, l'heure semble être au sauvetage, pas à la prospection. «Nous essayons de donner plus de liquidités et de visibilité aux sociétés dans lesquelles nous sommes investis. Ceci afin de leur permettre de continuer à travailler de la façon la plus sereine possible pour qu'elles puissent continuer à cibler et à combattre les maladies pour lesquelles nous cherchons à trouver une cure». Malgré les premières annonces de déconfinement annoncées hier en Suisse, les investissements dans les start-up devraient s'effondrer davantage en avril, premier mois pleinement impacté par la crise économique.

«Les leçons tirées de la crise financière de 2008 ou de l'éclatement de la bulle des.com en 2001 montrent que les investisseurs seront très prudents dans les mois à venir, ajoute Stefan Steiner, codirecteur de Venturelab. À moins qu'une start-up ne réponde à un besoin numérique urgent, comme le commerce électronique, la livraison à domicile, le travail à distance, les technologies de la santé ou l'apprentissage en ligne, les entreprises doivent se préparer à un scénario de baisse et envisager de conserver leurs liquidités.»

«Nous nous attendons à ce que nos investissements restent stables»

Endeavour Vision est un capital-risqueur genevois parmi les leaders européens spécialisés dans les technologies médicales (medtech). L'entreprise avait par exemple levé un fonds de 250 millions en 2016, soit à l'époque le plus gros fonds européen dédié au medtech. Entretien sur l'impact de la crise avec l'associé-directeur et co-fondateur Bernard Vogel.

Chez les fonds d'investissement, l'heure semble être au sauvetage, pas à la prospection.

Comment votre stratégie d'investissement a-t-elle changé à cause du coronavirus et à la menace d'une éventuelle récession sévère?

Endeavour est actif dans le secteur médical et investit en particulier dans les technologies médicales (medtech) et le digital health, deux secteurs au centre de la crise que nous vivons partout dans le monde. À court terme, nous observons un ralentissement des activités pour la plupart des sociétés dans ce secteur, les hôpitaux se concentrant sur le Covid-19. Mais à moyen terme le secteur devrait rebondir pour s'occuper des patients dont les traitements ont été retardés. Nous nous attendons à ce que nos investissements restent stables, même en cas de récession sévère. Certains secteurs de la santé vont subir une plus forte croissance qu'avant la crise, par exemple la télémédecine ou les diagnostics et nous allons évidemment intégrer ces changements dans notre stratégie d'investissement.

Comment limitez-vous le risque?

Pour les sociétés en portefeuille, notre approche a été de travailler avec elles dès début mars pour protéger les employés, réduire les coûts, protéger les liquidités et concentrer les efforts des équipes sur les nouvelles priorités.

La plupart de nos sociétés travaillent avec des hôpitaux ou des médecins pour développer leurs produits ou organiser des formations sur ceux-ci. Pendant la crise, l'accès aux centres médicaux est malheureusement fortement réduit. En revanche, nous en profitons pour accélérer la R&D et ressortir plus fort après la crise. Pour les nouveaux investissements, nous travaillons systématiquement avec des syndicats d'investisseurs plus larges pour pouvoir financer les sociétés jusqu'à leur indépendance financière sans compter sur l'arrivée d'autres investisseurs en cours de route. Les montants investis seront réduits et les réserves d'investissements augmentées significativement. Cette stratégie nous permettra aussi de faire un plus grand nombre d'investissements afin de diversifier davantage le profil de risque.

Confrontés à la crise économique provoquée par le Covid-19, les fonds de capital-risque de la Silicon Valley n'ont plus qu'un mot à la bouche : ventilation du portefeuille. Est-ce le cas pour vous également?

Il est clair qu'un certain nombre d'investisseurs devront faire des choix difficiles. Ayant traversé plusieurs grandes crises économiques depuis plus de 20 ans, Endeavour a une politique très prudente sur la construction du portefeuille et sur l'allocation des réserves d'investissement pour nos sociétés. Grâce à cette politique, nous avons suffisamment de fonds pour soutenir toutes nos sociétés et faire de nouveaux investissements.

Comment tentez-vous de limiter la casse dans votre portefeuille ? Comment décidez-vous quelles start-up aider en priorité dans votre

portefeuille face à la crise?

C'est heureusement une question qui ne se pose pas pour nous. Toutes nos sociétés en portefeuille ont adapté leurs coûts d'exploitation et ont suffisamment de visibilité financière pour passer sereinement la crise.

D'après le rapport Swiss Venture Insights, au premier trimestre 2020, les investissements dans les start-up suisses ont diminué de 400 millions de francs par rapport au premier trimestre 2019. Qu'en est-il de vos activités ?

Il est clair qu'en général les investissements dans les start-ups vont baisser, mais il faudra plusieurs trimestres pour vraiment comprendre la gravité de la situation. De notre côté, c'est plutôt l'inverse – les besoins en financement de projets de qualités dans les sciences de la vie sont très forts et les opportunités sont séduisantes. Nous travaillons actuellement sur plusieurs dossiers très intéressants dans le contexte actuel, qui devraient aboutir ce trimestre.

Doit-on s'attendre à ce que le marché du capital risque soit déprimé pendant une année après la fin de la crise actuelle ? Autrement dit, y a-t-il un risque que les futures licornes suisses soient décimées par la pandémie du coronavirus ?

Les start-ups doivent s'adapter rapidement à la crise, car effectivement les investissements vont se réduire. De plus, l'économie va changer et les pays vont revoir leur priorité et besoin. Les changements importants qui vont suivre cette crise vont certainement créer de nouveaux besoins et de nouvelles opportunités et je suis sûr que des entrepreneurs créatifs vont les saisir.

La Fed prête à tout!

OBLIGATAIRE. La Réserve fédérale a réalisé l'impensable en incluant dans son programme les «anges déchus».



CATHERINE REICHLIN
Responsable recherche financière, Mirabaud & Cie

Telle une héroïne des temps modernes et dernier recours des sans-espoir, la Réserve fédérale, a réalisé l'impensable en incluant dans son programme d'achat d'actifs, les «anges déchus». En étant prête à acheter ces obligations, dont la notation a été dégradée de la catégorie «investissement» (IG) à l'univers «spéculatif» (HY), la Fed a montré qu'elle était là et prête à utiliser autant d'armes que nécessaire pour éviter un enrayement des marchés.

Les «anges déchus» ne sont pas les seuls à bénéficier des largesses de la Fed, cela pourrait être également le cas des ETF HY sous certaines conditions. Les conséquences économiques de la pandémie et l'effondrement des prix du pétrole avaient déjà ramené les marchés de crédit dans le stress de la crise financière de 2009. A cela s'est ajouté celui des «anges déchus» et des centaines de milliards qui risquaient d'abonder un marché du HY déjà en proie à un effondrement de la demande.

La prime de risque de l'indice Bloomberg Barclays US Corporate HY a dépassé la barre symbolique des 1000bp (10%) pour clôturer à 10,99% le 23 mars, au plus haut depuis l'été 2009. Contrairement à la crise précédente, la Fed agit très rapidement pour enrayer le mouvement et éviter qu'il ne s'empire. Fin 2008, cette même prime avait atteint 19,70%! Le marché du HY ne bénéficie cependant pas uniformément de la nouvelle. Les achats de la Fed concernent les débiteurs qui étaient encore IG le 22 mars.

Une aubaine pour Ford, déclassée entre le 23 et 25 mars ou encore Macy's, déclassée entre le 25 mars et le 1er avril.

Ce changement n'est pas un blanc-seing pour autant car les émetteurs doivent jouir d'une note de BB- minimum, soit se maintenir dans la meilleure note du HY. En outre, et tout comme c'est le cas pour la dette IG, les achats de nouvelles obligations sont soumis à des conditions financières quasi prohibitives avec une prime additionnelle de 100bp à payer. Il s'agit donc d'un outil de dernier recours, autant pour ses conditions financières que pour le risque de réputation.

Une sélectivité de qualité

Le croisiériste Carnival, noté BBB- mais en surveillance négative, ne s'y est pas trompé. Il a préféré compter sur le marché pour emprunter 4 milliards de dollars à 4 ans avec une prime de... 1162bp au-dessus du Trésor américain, soit un coupon de 11,50%! Alors que la Fed n'aurait pour l'instant encore rien acheté, son annonce de fournir jusqu'à 2,3 trillions de dollars a fait toute la différence. La prime de risque de l'indice HY a rebroussé chemin à 7,28% et celle d'emprunts Ford de maturité 4 ans sont passés de 15,90% au pic de mars à 5,13%. Celle d'emprunts 10 ans en revanche se sont à peine resserrés de 10,58% à... 9,27%.

Le marché ne s'y trompe donc pas. Si certains «anges déchus» ont trouvé leur «ange gardien» celui-ci ne les protégera pas inconditionnellement. Et s'aventurer sur le terrain du HY demande plus que jamais des connaissances solides et une sélectivité de qualité. ■

L'activisme actionnarial freiné par l'épidémie

Au cœur de la crise en mars, la pratique a chuté de 38% comparé à février, selon un rapport de Lazard.

L'activisme actionnarial a été coupé net dans son élan au premier trimestre 2020 en raison de l'épidémie de coronavirus, selon un rapport de la banque Lazard. Cette pratique avait démarré fort avec des initiatives ciblant 42 entreprises pour 13,1 milliards de dollars mobilisés dans ces campagnes en janvier et février. Sur ces deux premiers mois, le nombre de nouvelles campagnes activistes a particulièrement augmenté en Europe, comptant pour 71% de cette activité au premier trimestre 2020, comparé à 59% sur la même période de l'an dernier, selon cette étude trimestrielle. Mais, en mars, au cœur de la crise sanitaire qui a fait chavirer l'économie mondiale, le lancement d'initiatives activistes a ralenti au niveau de 2013.

«Depuis la flambée de l'épidémie en mars, l'activisme mondial a ralenti de 38% comparé à février 2020 et de 27% comparé à mars

2019», détaille le document. «Globalement, l'activité à moyen terme restera vraisemblablement modérée alors que les activistes sont confrontés à une volatilité sur les marchés, l'incertitude quant à la durée et la sévérité de la crise ainsi qu'au risque d'être critiqués et qualifiés d'opportunistes et d'égoïstes», estime Lazard.

Et d'expliquer qu'«avec une activité de fusions-acquisitions brutalement interrompue et des entreprises qui luttent pour préserver des liquidités, les activistes perdent une partie de leur marge de manoeuvre». Néanmoins, si certains activistes ont stoppé ou reporté leur campagne en raison de la volatilité du marché, d'autres réussissent encore à tirer leur épingle du jeu. «Ils ont tiré avantage de la dislocation du marché en faisant monter la pression et/ou en accroissant leurs positions opportunistes», précise le rapport. – (afp)