



## Asset management

# Tendance - Les gérants misent sur les M&A et les introductions

Dans un marché encore hésitant, certains gérants cherchent à dynamiser la performance de leurs fonds investis sur les actions en s'appuyant sur les M&A, les introductions en bourse (IPO) ou encore les stratégies mises en œuvre par les entreprises pour rationaliser leur organisation et mieux valoriser leurs actifs. Une tendance qui semble s'affirmer ces derniers mois et qui devrait bénéficier du climat de reprise.



La croissance sur les marchés actions en Europe étant relativement mesurée depuis le début de l'année, les gérants cherchent des sources de performance additionnelles qui ne sont pas forcément liées à la direction du marché. Ils misent dans cette perspective sur les rotations (voir Option Finance du 1<sup>er</sup> mars 2021), mais aussi de plus en plus sur des « événements » liés à la vie des entreprises (voir encadré) afin de générer de la valeur. Les fusions et acquisitions (M&A), les introductions en Bourse (IPO) ou encore les scissions au sein

des groupes peuvent en effet se révéler particulièrement intéressantes. « Quand une société détenue en portefeuille fait l'objet d'une offre d'achat, elle bénéficie d'une prime, puisque généralement cette offre se fait à un montant supérieur au cours de Bourse », indique par exemple Joffrey Ouafqa, directeur des gestions chez Auris Gestion. Sur le titre Carrefour par exemple, les montants non officiels de rachat se situaient autour de 20 euros contre 14 au moment de l'annonce des discussions. De même, les IPO apportent en moyenne

de la valeur à un portefeuille, même si certaines d'entre elles peuvent se révéler à court terme décevantes. « Entre 2008 et 2019, les IPO ont généré des gains croissants pour les investisseurs, souligne John Plassard, spécialiste de l'investissement chez Mirabaud. Mais, il faut tout de même être sélectif, car certaines sociétés sont survalorisées et elles ne sont pas toutes rentables au moment de l'introduction. » Ces opérations qui constituent souvent « la cerise sur le gâteau », selon les gérants, pourraient prendre une place plus impor-

tante que par le passé dans les portefeuilles. Elles ont en effet le vent en poupe ces derniers mois.

### 19 IPO en Europe en deux mois

Du côté des M&A d'abord, les spécialistes constatent une nette accélération en ce début d'année. « En un peu moins de deux mois, l'activité en matière de M&A correspond déjà à 20 % des montants enregistrés l'an dernier au niveau mondial. Et en Europe, la progression est encore plus importante puisque les montants se sont élevés sur les deux premiers mois de l'année à 241 milliards d'euros contre 915 milliards sur toute l'année 2020, précise Joffrey Ouafqa. Il s'agit d'une véritable accélération alors que déjà l'an dernier, malgré la crise sanitaire, les opérations de M&A ont été relativement nombreuses. » Même tendance en matière d'IPO. « Elles ont progressé en 2020, de 19 % en volume et de 20 % en valeur au niveau mondial, indique John Plassard. Nous sommes revenus au niveau de 2010, quand il s'agissait de rattraper le retard

## Des introductions, mais aussi des retraits de la cote



● La tendance n'est pas seulement aux introductions en Bourse, mais aussi parfois à des retraits de la cote en particulier dans la nouvelle économie. « Dans le secteur de la technologie ou dans le médical par exemple, beaucoup d'opérations sont initiées par des grandes structures qui cherchent des relais de croissance et intègrent des sociétés prometteuses », souligne John Plassard, spécialiste de l'investissement chez Mirabaud. Ces acquisitions

peuvent se traduire par l'intégration de nouvelles solutions ou par la création de nouvelles divisions. Les sociétés cibles sont alors retirées de la cote. Par ailleurs, dans le cadre des simplifications en cours, certaines structures décident de retirer de la cotation des filiales. C'est le cas par exemple en France de la banque BPCE qui devrait simplifier son organisation en retirant Natixis de la cote. La banque se propose dans ce cadre de racheter les actions cotées en Bourse de Natixis à ses actionnaires, dans le cas présent, à un cours qui ne semble pas satisfaire ces derniers...





## Quelques stratégies axées uniquement sur les « événements » d'entreprises

● Si les opérations en capital sont utilisées par les gérants comme une source additionnelle de performance, certaines stratégies, notamment dans l'univers alternatif, en font leur moteur principal de performance. C'est le cas des stratégies dites « event driven » ou reposant sur des événements d'entreprise. Ces stratégies peuvent concerner tous les événements : M&A, IPO, rachats d'actions, scissions... Elles peuvent intervenir sur toutes les catégories d'entreprises ou uniquement auprès de celles qui rencontrent des difficultés (distressed). Sur le premier mois de l'année (seules données déjà disponibles), l'indice HFRI sur les stratégies event driven a délivré une performance de 2,65 % et le sous-indice sur l'arbitrage

de fusions et acquisitions, de 2,45 %. Sur les douze derniers mois (à fin janvier), leur progression est de respectivement 12,89 % et de 7,87 %. Des performances

**L'indice HFRI sur les stratégies event driven a affiché un gain de 12,89% en 2020.**

qui expliquent aussi l'attrait des gérants plus « classiques » pour ce type de stratégie.

● En parallèle, de nouvelles stratégies sont en train de voir le jour. Elles consistent notamment à investir très en amont des IPO en misant sur le capi-

tal-investissement, mais dans l'univers des fonds cotés UciTs. Pour ce faire, les gérants s'appuient sur de nouveaux indices. « Nous sommes en train de lancer des fonds UciTs investis sur des stratégies qui répliquent la performance du capital-investissement et du capital venture aux Etats-Unis, précise Joffrey Ouafqa, directeur des gestions chez Auris Gestion. Ces stratégies intéressent les grands investisseurs car elles peuvent leur permettre de bénéficier de la performance de ces classes d'actifs sans les contraintes de liquidité généralement associées. » Parmi les acteurs qui proposent ce type d'indices figure notamment la banque américaine State Street (voir *Option Finance* du 18 janvier 2021).

accumulé après la crise de 2008. » Les sommes levées sont donc très conséquentes, en particulier aux Etats-Unis où quelques IPO dans le secteur des nouvelles technologies sont très attendues, comme celle de Robinhood ou encore de Coinbase. Après une année 2020 difficile durant laquelle les IPO ont légèrement régressé (de 8 % par rapport à 2019), l'Europe serait en train de rattraper son retard dans ce domaine. « Depuis le début de l'année, 19 IPO ont été menées en Europe, pays nordiques inclus, pour un montant de 10 milliards d'euros contre 5 à la même période l'an dernier pour un montant de 1 milliard d'euros », détaille Pierrick Bauchet, directeur général d'INOCAP Gestion. Des opérations qui ne concernent pas seulement les jeunes entreprises et/ou les secteurs dynamiques liés à la nouvelle économie. Les grands groupes s'engagent aussi dans des actions visant à rationaliser et à mieux valoriser leurs activités. « Certains grands groupes cherchent à simplifier leur orga-

nisation et à mieux valoriser l'ensemble de leurs divisions, confirme Joffrey Ouafqa. L'une des possibilités consiste, notamment pour les conglomérats, à coter certaines activités. » Parmi les opérations récentes, celle de Vivendi avec Universal Music Group a particulièrement intéressé le marché. Le groupe a en effet décidé de distribuer 60 % du capital de sa filiale à ses actionnaires et de coter le reli-



**Joffrey Ouafqa**, directeur des gestions, Auris Gestion

quat sur la Bourse d'Amsterdam. « Les conglomérats ou holdings subissent une décote d'autant plus importante qu'ils abritent des filiales très dynamiques qui pourraient être mieux valorisées en étant cotées séparément, précise Olivier Baduel, directeur de la gestion actions Europe chez OFI Asset Management. Quand Vivendi a annoncé son opération sur Universal Music Group, le titre a grimpé de près de 20 %,

**« Les M&A enregistrent depuis le début de l'année une véritable accélération par rapport à 2020 alors que déjà l'an dernier, malgré la crise sanitaire, les opérations avaient été relativement nombreuses. »**

ce qui correspond à l'annulation d'une grande partie de la décote de holding.

Dans une démarche un peu différente, Atos a progressivement cédé le contrôle de sa filiale Worldline qui est aujourd'hui valorisée trois fois plus chère que son ancienne maison mère, ce qui lui a permis de prendre le contrôle d'Ingenico en 2020. » D'autres opérations de ce type, particulièrement intéressantes pour les actionnaires et donc pour les gérants, sont attendues dans les prochains mois. « Le groupe Volkswagen pourrait introduire en Bourse Porsche afin que cette activité soit mieux valorisée, avance Joffrey Ouafqa. Il existe des précédents dans cette industrie. Le constructeur Fiat par exemple a introduit en Bourse sa filiale Ferrari, qui a pu ainsi bénéficier d'un meilleur parcours boursier que sa maison mère. Ferrari se paie maintenant 39 fois les bénéfices de 2021 alors qu'un constructeur comme Volkswagen seulement 8 fois les bénéfices de 2021. »





**Olivier Baduel**, directeur de la gestion actions Europe, OFI Asset Management

« La croissance est généralement favorable aux opérations de M&A, ainsi qu'aux IPO, et cela d'autant plus si les taux d'intérêt n'augmentent pas trop vite. »

### Un contexte favorable

Le contexte est en effet propice à ces différentes opérations. « En période de crise, les sociétés solides qui parviennent à conserver une bonne santé financière peuvent acheter des concurrents fragilisés », souligne Joffrey Ouafqa.

D'ailleurs, dans certains secteurs, elles bénéficient du soutien des

régulateurs. C'est le cas dans les banques, en particulier en Italie et en Espagne. « Les banques ont représenté 28 % des deals de M&A en Europe en 2020, précise Joffrey Ouafqa. Ces opérations sont favorisées par le régulateur car elles permettent de renforcer un secteur durement touché par la crise. » Dans d'autres secteurs, les entreprises cherchent notam-

ment à bénéficier des conditions financières favorables. « Les grandes capitalisations ont particulièrement bien performé ces derniers mois. Elles peuvent ainsi acquérir des petites capitalisations avec des savoir-faire technologiques et assurer leur croissance demain », souligne Karen Kharmandarian, directeur général de Thematics Asset Management.

Une tendance qui devrait se poursuivre malgré la reprise annoncée. « La croissance est généralement favorable aux opérations de M&A, ainsi qu'aux IPO, et cela d'autant plus si les taux d'intérêt n'augmentent pas trop vite », avance Olivier Baduel. Qui plus est, la demande des investisseurs est là. « Les particuliers ont participé au succès de certaines opérations de IPO, à l'instar de HRS, une société française spécialisée dans l'hydrogène qui vient de procéder à son introduction, ou auparavant de la Française des Jeux », rappelle

**Les particuliers ont participé au succès de certaines opérations d'introduction en bourse.**

par exemple Sébastien Lalevée, directeur général de Financière Arbevel.

Du côté des investisseurs professionnels, les fonds de capital-investissement notamment sont particulièrement friands de ce type d'opérations. « Les PME cotées peuvent être sous-valorisées par rapport aux PME non cotées détenues par des fonds, rappelle Sébastien Lalevée. Certaines opérations sont entreprises par des fonds de capital-investissement qui disposent de capitaux à placer et qui ont profité de la baisse des cours pour acquérir des sociétés à moindre coût. » Une tendance qui devrait donc perdurer dans les prochains mois. ■

Sandra Sebag

[@sebagsandra1](#)

## Les SPAC comme accélérateurs de tendance

● Les SPAC sont des véhicules d'investissement montés par des industriels ou des entrepreneurs connus dans un secteur, avec l'appui d'investisseurs institutionnels. Ils permettent de lever des fonds afin d'acquérir une entreprise cible, celle-ci n'étant pas désignée nommément au moment du lancement. Le SPAC est ensuite coté, mais la procédure est simplifiée par rapport à une IPO classique. « L'introduction en Bourse d'un SPAC relève d'un régime dérogatoire et s'adresse à des investisseurs qualifiés, détaille David Faravelon, avocat chez Bersay. Les statuts définissent en objet social le secteur d'activité dans lequel l'acquisition d'une cible est visée.

● Il n'est pas nécessaire au stade de l'introduction en Bourse du SPAC de préciser le type de cible envisagé, les investisseurs font confiance aux promesses générées par le SPAC. Ces derniers présentent d'ailleurs l'avantage d'offrir à l'investisseur des possibilités de sorties, lui permettant de disposer d'une option de vente de ses titres si la cible ne l'intéresse pas ou lors de la liquidation du SPAC lorsque celui-ci ne réalise pas d'acquisition à sa date d'expiration. » Le nombre de SPAC a explosé en 2020 aux Etats-Unis. « En 2019, 60 SPAC ont été créés aux Etats-Unis contre 230 en 2020 », relève John Plassard,

spécialiste de l'investissement chez Mirabaud. Et, cette année, la progression est encore plus forte. « En 2021 et au 3 mars 2021, 207 SPAC ont déjà été lancés aux Etats-Unis et ont levé 66,4 milliards de dollars », précise David Faravelon.

● En Europe, les SPAC sont marginaux, mais ils commencent à se développer, notamment sur la Place d'Amsterdam. « En France, les SPAC sont rares pour l'instant, le premier SPAC (Mediawan) a été lancé en 2016 par Xavier Niel et Mathieu Pigasse, et ces derniers ont récidivé en 2020 avec un nouveau SPAC (2MX Organic). Le SPAC Pegasus Capital lancé par Jean-Pierre Mustier, Bernard Arnault et Tikehau Capital peut

être le signal du déclenchement d'une "SPAC mania" en Europe similaire à la frénésie américaine actuelle », relate David Faravelon. Le contexte est en effet favorable. « Les liquidités sont abondantes, les investisseurs sont à la recherche d'opportunités et de rendement et les valeurs montantes, notamment de la tech, se multiplient en Europe. Les SPAC peuvent être ainsi l'occasion de créer les champions de demain, en particulier dans le secteur extrêmement concurrentiel des nouvelles technologies en Europe », avance David Faravelon.

**L'introduction en Bourse d'un SPAC relève d'un régime dérogatoire.**