

Effondrement boursier : pourquoi les licornes valorisées en milliards sont en train de perdre beaucoup de leur magie



Selon une étude publiée cette semaine par la société de recherche spécialisée CB Insights et le cabinet KPMG, les liquidités investies dans les start-up non cotées ont plongé de 30% au dernier trimestre de 2015 et aujourd'hui de nombreuses "licornes" sont en recherche de fonds.

Avec Christopher
Dembik

Atlantico : Comment peut-on expliquer cette désaffection ? Les Licornes sont-elles simplement victimes parallèles de la chute boursière, ou existe-t-il un ciblage particulier ?

Christopher Dembik : En juillet 2014, Janet Yellen, présidente de la Réserve Fédérale américaine, mettait en garde dans un discours passé un peu inaperçu à propos de la survalorisation des valeurs biotechs et des réseaux sociaux. Le marché ne découvre pas subitement que les fameuses licornes sont, dans bien des cas, surévaluées. Toutefois, il n'y avait pas de panique des investisseurs à l'époque car les taux étaient extrêmement bas. Il était, dans ces circonstances, aisé d'emprunter pour investir et prendre des risques. C'était une période faste, celle de l'argent facile, permise par les banques centrales qui ont abaissé leurs taux proches de zéro et mis en place des mesures exceptionnelles pour soutenir les marchés et l'économie.

Le changement de paradigme a symboliquement eu lieu en décembre dernier. Pour la première fois depuis la crise des subprimes, la banque centrale américaine a relevé ses taux considérant que l'économie se portait mieux. La hausse fut seulement de 25 points de base mais elle a envoyé le signal aux investisseurs que les conditions de crédit ne sont désormais plus aussi accommodantes qu'auparavant. **Les investisseurs qui s'étaient rués sur les licornes ont commencé à s'inquiéter à propos des fonds placés et se sont penchés de plus près sur les business model de ces entreprises, leur capacité à monétiser leur audience et leur rentabilité. Ils se sont rendu compte qu'ils n'avaient peut-être pas toujours fait le meilleur choix, d'où les baisses importantes observées depuis le début de l'année de ces valeurs en bourse.**

Toutefois, le mouvement était déjà enclenché depuis quelques mois. Ainsi, la première moitié de l'année 2015 a connu le plus faible nombre de transactions en capital-risque en 25 ans aux Etats-Unis, ce qui montre bien l'émergence progressive des préoccupations des investisseurs.

On assiste aujourd'hui à un mouvement de panique auquel échappent bien peu d'entreprises du secteur des nouvelles technologies. On notera une exception notable, Facebook, qui a toute la confiance du marché alors qu'il y a encore quelques années de cela, les inquiétudes à propos du futur du réseau social étaient importantes.

Peut-on faire un parallèle avec la crise des technologies du début des années 2000 ? Une reproduction du phénomène est-elle envisageable aujourd'hui ?

On aura, évidemment, la tentation de faire le parallèle avec la crise des technologies du début des années 2000. Comme toujours, les investisseurs ont la mémoire courte. **Il y a toutefois une différence fondamentale par rapport à la fin des années 1990. A l'époque, les banques centrales disposaient d'une marge de manœuvre importante pour relancer le crédit et l'économie dans la foulée de la crise en gérant les taux d'intérêt. Aujourd'hui, ce n'est pas le cas.** Les taux sont proches de zéro un peu partout dans les pays développés et les mesures exceptionnelles mises en œuvre, comme des rachats d'actifs financiers, ne portent pas systématiquement leurs fruits. On peut le constater avec acuité en particulier en zone euro. **En cas de crise, les banques centrales sont complètement démunies, c'est peut-être ce qui doit éveiller plus d'inquiétudes.** Elles n'auront pas de levier à actionner pour éviter une propagation de la crise et des effets néfastes sur l'économie réelle.

Peut-on parler de retour au réel pour ces entreprises ? Existait-il un phénomène de bulle spéculative ?

Les baisses observées sont souvent salutaires. On ne peut pas concevoir des valorisations en bourse de plusieurs millions de dollars, voire parfois plusieurs milliards, alors que la rentabilité n'est pas suffisamment au rendez-vous. Il y a une déconnexion trop importante entre l'évolution boursière et le bilan de ces entreprises. On revient aux fondamentaux.

Beaucoup de fonds ont senti le vent tourner. En automne dernier, le fonds Fidelity a ainsi dévalué sa participation de 25% dans la start-up Snapchat, alors valorisée 16 milliards de dollars. A ce moment-là, cette valorisation boursière était 160 fois supérieure au chiffre d'affaires de Snapchat. Ce n'est pas viable à long terme.

C'est toujours une bonne chose de tourner la page des excès. Il fait, en tout cas, aujourd'hui consensus qu'il y a un phénomène de bulle spéculative. Peut-être amorçons-nous actuellement le dégonflement de cette bulle mais il est encore trop tôt pour le dire avec certitude. **La question, à laquelle personne n'a de réponse, est de savoir si l'éclatement de cette bulle entrainera une déflagration prompte à toucher d'autres secteurs d'activité ou des produits financiers spécifiques (comme les obligations d'entreprises à haut rendement par exemple).** Même les banques centrales ne disposent pas d'outils pour surveiller les bulles spéculatives et permettre un dégonflement contrôlé. Il faut accepter le risque d'un krach boursier. A titre personnel, je doute toutefois que les licornes soient le facteur déclencheur de ce krach. Elles ne sont pas en mesure de provoquer une crise du crédit et / ou une crise de liquidité. Comme souvent, ce type de crise provient de produits structurés. Ce fut le cas en 2007.

Finalement, est ce que cette baisse est salvatrice ou est-elle un coup de frein pour les innovations à venir ?

Ce n'est jamais un frein pour les innovations. Au contraire, cela va permettre souvent des fusions, des alliances qui créeront des entreprises plus solides et plus à même à faire de la R&D. Bien que la croissance économique soit faible et qu'une nouvelle crise soit inévitable dans les prochaines années, nous sommes dans une période formidable. Nous n'avons certainement jamais connu une telle prolifération de grappes d'innovations en même temps ! Il ne faut donc pas s'inquiéter à propos de cela. Les innovations, tout comme les crises, font parties du cycle de fonctionnement normal du capitalisme. C'est d'ailleurs ce dont parlait Joseph Alois Schumpeter avec le fameux processus de destruction créatrice. On peut même considérer que les liquidités injectées dans des entreprises parfois peu rentables seront canalisés vers des projets à plus fort potentiel de développement, qui auront peut-être un impact social plus significatif. Il y aura une sélectivité importante dans les investissements donc c'est clairement positif.