

SWISSQUOTE

FINANCE AND TECHNOLOGY



LOGITECH
La manne
du jeu vidéo

CONSOMMATION
Les milliards de
l'huile de palme

DRESS CODE
Le costume
au placard

DOSSIER

10 entrées en Bourse à ne pas manquer

2020, le retour attendu des IPOs
Airbnb dans les starting-blocks
Les conseils pour investir





PATEK PHILIPPE
GENEVE

FONDEZ VOTRE PROPRE TRADITION



JAMAIS VOUS NE POSSÉDerez COMPLÈTEMENT UNE PATEK PHILIPPE.
VOUS EN SEREZ JUSTE LE GARDIEN, POUR LES GÉNÉRATIONS FUTURES.

CHRONOGAPHE À QUANTIÈME ANNUEL RÉF. 5905R



POUR PLUS D'INFORMATION VEUILLEZ CONTACTER UN DES PARTENAIRES
PATEK PHILIPPE CI-DESSOUS.

UNE LISTE COMPLÈTE DE NOS PARTENAIRES EN SUISSE
SE TROUVE SUR PATEK.COM

CRANS-MONTANA L'Atelier du Temps, Rue Centrale 56 | LAUSANNE A L'Emeraude, Place St-François 12
MONTREUX Roman Mayer, Avenue du Casino 39

Dans la ronde des IPOs



Par Marc Bürki,
CEO de Swissquote

« L'opération du siècle. » À l'heure d'écrire ces lignes, le géant pétrolier saoudien Saudi Aramco finalise les derniers préparatifs de son entrée en Bourse, annoncée pour décembre. Si tout se déroule comme prévu, la compagnie pétrolière étatique, qui produit 10% de l'or noir mondial, deviendra l'entreprise cotée la plus importante du monde, avec une valorisation dépassant les 1500 milliards de dollars, nettement devant les firmes Microsoft (1000 milliards) et Amazon (900 milliards).

Néanmoins, cette introduction en Bourse ne sera pas aussi spectaculaire qu'espérée. À l'origine, Saudi Aramco rêvait d'entrer sur une place boursière de premier plan, comme New York, et d'atteindre une valorisation de 2000 milliards de dollars. L'entreprise sera finalement cotée à Riyad, sur le Tadawul, en raison du manque d'appétit (relatif) des investisseurs étrangers. Beaucoup ont pris leurs distances en raison du réchauffement climatique, qui rend incertain l'avenir des énergies fossiles, mais aussi du manque de transparence affiché par l'Arabie Saoudite.

Au-delà du très médiatique cas Aramco, 2019 restera comme une année **difficile** pour les IPOs. Les incertitudes pesant sur le monde, notamment le Brexit et la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, ont entraîné une aversion au risque. Résultat: le nombre d'IPOs a chuté de 26% dans le monde sur les neuf premiers mois de l'année.

Et en 2020? Plusieurs analystes prévoient un retour en force des entrées en Bourse. Dans notre dossier, nous présentons quelques-unes des **IPOs** les plus attendues, notamment celle d'Airbnb. Pour les investisseurs, il est tentant de participer à la fête. Mais attention: aussi alléchantes soient-elles, les IPOs sont des opérations à risque. Mieux vaut parfois patienter un peu avant d'acheter des titres. L'action Facebook, par exemple, avait mis plus d'un an avant de performer. Notre dossier fournit toutes les clés pour bien choisir sa **stratégie**.

Pour les entreprises concernées, une entrée en Bourse constitue un changement d'univers, comme le raconte dans nos pages Johannes Steurer, le CFO de **Aluflexpack** – une société qui vient de faire son IPO à la Bourse suisse. Et dire qu'il y a presque vingt ans, en mai 2000, Swissquote empruntait le même chemin...

Ah, il fallait être un brin aventureux à l'époque pour se jeter à l'eau, juste après l'explosion de la bulle Internet. Mais nous avons souvent avancé à contre-courant. *Swissquote Magazine* en est également une illustration. Ce projet fête ses 10 ans avec ce 60^e numéro. À l'époque de son lancement, l'idée pouvait sembler audacieuse, alors même que les journaux papier étaient déjà à la peine. Une décennie plus tard, notre magazine économique est l'un des mieux implantés de Suisse, avec près de 100'000 lecteurs.

Merci d'être si nombreux à nous lire.

ALPINE EAGLE

Pure et racée, l'Alpine Eagle est une réinterprétation contemporaine d'un de nos modèles historiques. Son boîtier de 41 mm est équipé d'un mouvement automatique certifié chronomètre, le Chopard 01.01-C. Façonné en Lucent Steel A223, un acier exclusif et ultra résistant fruit de quatre années de recherche et développement, ce garde-temps d'exception, fièrement conçu et fabriqué par nos artisans, témoigne du meilleur de l'expertise et de l'inventivité de notre Manufacture.

Chopard

THE ARTISAN OF EMOTIONS – SINCE 1860

p. 36

p. 48

p. 47



22

HUILE DE PALME



18

ANALYSES



DOSSIER

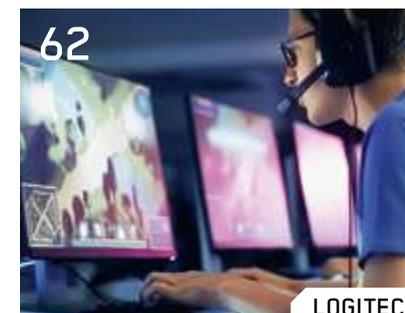
2020 : le retour attendu des IPOs

30



56

BAYER



62

LOGITECH



74

VOYAGE

SOMMAIRE

- 3. **ÉDITORIAL**
par Marc Bürki
- 6. **SCANS**
Panorama de l'actualité économique
- 14. **TRENDS**
La personnalité, le pays, l'innovation
- 18. **ANALYSES**
« Le déclin des montres suisses d'entrée de gamme va se poursuivre »
- 20. **FOCUS**
La gestion passive triomphe
- 22. **CONSUMMATION**
Les milliards de l'huile de palme

30. DOSSIER: 2020 : le retour attendu des IPOs

- 34. Gloire et déboires des dernières IPOs
- 36. 10 IPOs à ne pas manquer en 2020
- 46. Fin des fantasmes, place aux fondamentaux
- 47. L'interview de Johannes Steurer, CFO d'Aluflexpack
- 48. Les IPOs en 12 questions clés
- 55. Miser sur les ETFs pour profiter des IPOs

- 56. **PORTRAIT**
Bayer en quête de rédemption
- 60. **VAPOTAGE**
L'interview de Rémi Baert, CEO de Kumulus Vape
- 62. **GAMING**
Logitech au cœur du jeu

- 64. **MODE**
Le costard au placard
- 70. **AUTOMOBILE**
Porsche 911, la course à la perfection
- 74. **VOYAGE**
Le ski de rando en toute quiétude
- 80. **J'AI TESTÉ**
Le fitness à 3h du matin

HOTU SIMANJUNTAK, KEYSTONE / WANG CHUAN, AFP / ISTOCK / BAYER / DR / OFFICE DU TOURISME MONTANA, OLIVIER MAIRE

ÉDITEUR
Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland – Suisse
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.com
magazine@swissquote.ch

Manager
Brigitta Cooper

RÉDACTION

Rédacteur en chef
Ludovic Chappex

Rédacteur en chef adjoint
Bertrand Beauté

Direction artistique
Natalie Bindelli et Caroline Fischer
CANA atelier graphique
Route de Jussy 29 – 1226 Thônex
www.ateliercana.ch

Journalistes
Bertrand Beauté, Ludovic Chappex, Benjamin Keller, Raphaël Leuba, Martin Longet, Angélique Mounier-Kuhn, Grégoire Nicolet, Geneviève Ruiz, Gaëlle Sinnassamy

Mise en page
Natalie Bindelli, Caroline Fischer, Coralie Meder, Romain Guerini (CANA atelier graphique)

Couverture
Istock

Photographies
AFP, Keystone, Getty images, Istockphoto, Newscom, Reuters

IMPRESSION, RELIURE ET DISTRIBUTION
Stämpfli SA
Wölflistrasse 1 – 3001 Berne
www.staempfli.com

PUBLICITÉ
Infoplus AG
Traubenweg 51, CH-8700 Küsnacht
hans.otto@i-plus.ch

WEMF
REMP 2019: 53'752 / Tirage: 60'000 ex



imprimé en suisse

ABONNEMENT
CHF 40.- pour 6 numéros
www.swissquote.ch/magazine/f/

SCANS



«Je ne veux pas que Total finisse comme un dinosaure»

Le PDG de Total **Patrick Pouyanné** manifestant sa volonté de réduire sa dépendance au pétrole, dans une interview au *Journal du Dimanche*.

Lancement à Cap Canaveral de la fusée Falcon 9 de SpaceX, embarquant 60 satellites Starlink (23 mai 2019).



JOE MARINO - BILL CANTRELL / NEWSCOM

RANKING

LES QUATRE PLATEFORMES LES PLUS UTILISÉES POUR LES JEUX EN RÉALITÉ VIRTUELLE

(basé sur les habitants américains jouant au moins une fois par mois à des jeux VR)

1. CONSOLE 30%
2. APPAREIL MOBILE 28%
3. PC 24%
4. CASQUE VR TOUT EN UN 17%

Source : Newzoo

TOP 5 DES ENTREPRISES INDIENNES À LEUR NIVEAU LE PLUS BAS EN DIX ANS, DANS LESQUELLES INVESTIR

1. BHARAT HEAVY ELECTRICALS
2. GLENMARK
3. ONGC
4. NMDC
5. TATA POWER

Source : The Economic Times

TOP 5 DES RÉGIONS COMPTANT LE PLUS GRAND NOMBRE D'UTILISATEURS DE TÉLÉPHONES MOBILES

1. CHINE 851 MIO
2. ASIE-PACIFIQUE 472 MIO
3. MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE 403 MIO
4. INDE 346 MIO
5. EUROPE DE L'OUEST 313 MIO

Source : Newzoo

transport

LE CIEL S'ASSOMBRIE POUR LES COMPAGNIES AÉRIENNES



La Suédoise Greta Thunberg, figure de l'éco-activisme, ici lors du Forum économique mondial (WEF) de Davos (23 janvier 2019).

VALENTIN FLAURAUD / KEYSTONE

Plus d'une année après l'émergence du mouvement suédois flygskam (littéralement: la honte de prendre l'avion) qui vise à préserver l'environnement, ses effets commencent à se faire sentir. D'après l'Agence suédoise du transport, le nombre de passagers en Suède a baissé de 3% sur les sept premiers mois de l'année et l'aéroport Bromma-Stockholm envisage de supprimer de nombreux postes. Bien

que ces chiffres concernent uniquement la Suède, les analystes d'UBS prédisent que la hausse du nombre de vols en Europe sera désormais d'environ 1,5% en moyenne par an, alors qu'Airbus avait pronostiqué une hausse de 3%. Selon l'Airport Council International Europe, le trafic aérien en Europe n'a d'ailleurs augmenté que de 4,3% au premier semestre pour 6,7% sur la même période en 2018.

pharma

ROCHE TERMINE L'ANNÉE EN BEAUTÉ



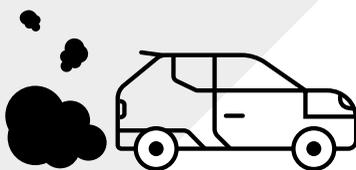
ROCHE

Après avoir dépassé les espérances des analystes sur les neuf premiers mois, la compagnie bâloise continue d'enregistrer les succès en cette fin d'année. Elle a annoncé la réussite d'un essai clinique portant sur l'association de ses anticancéreux Tecentriq et Avastin contre une forme de cancer touchant essentiellement l'Asie, un marché estimé par la banque JPMorgan à plus de 2 milliards de francs rien qu'en Chine. De plus, son antigrippal Xofluzza, successeur du Tamiflu, a été homologué aux États-Unis pour traiter les patients présentant des complications à haut risque. Enfin, les services de la Commission fédérale du commerce ont émis un avis positif sur le rachat par Roche du spécialiste de thérapie génique Spark Therapeutics, pour 4,3 milliards de dollars. — ROG



«La blockchain changera sensiblement le monde de la finance. Nous suivons la tendance technologique et construisons le centre commercial du futur»

Peter Grosskopf, CTO de Boerse Stuttgart Digital Exchange, la nouvelle plateforme de négoce du bitcoin, dans un communiqué de presse de la Bourse de Stuttgart.



200 MIOS

Le nombre de SUV actuellement en circulation dans le monde, contre 35 millions en 2010. Cette croissance phénoménale fait des SUV la deuxième source d'augmentation des émissions de CO₂ dans le monde entre 2010 et 2018, après le secteur de l'énergie, selon une étude de l'Agence internationale de l'énergie.



15 MIO

Le nombre de Switch vendues en Amérique du Nord, dépassant les 13,56 millions de Wii vendues.



« Nous avons compris que les enfants ne veulent plus que leurs jouets soient dictés par des normes liées au genre »

Kim Culmone,

vice-présidente de Mattel Fashion Doll Design, au sujet de 'Creatable World', les nouvelles figurines personnalisables de la marque dans une interview à l'agence Reuters.

L'ENTRÉE EN BOURSE

VIRGIN GALACTIC PREND SON ENVOL



Richard Branson, fondateur de Virgin Galactic, lors de l'IPO de la firme à la Bourse de New York (NYSE), le 28 octobre dernier.

JOHANNES EISELE / AFP

Voilà une IPO réussie pour Virgin Galactic, première compagnie de tourisme spatial à faire son entrée en Bourse. Le titre de la société de Richard Branson s'est tout de suite apprécié de 5,3% à l'ouverture. Pour rassurer les investisseurs, l'entrée en Bourse s'est accomplie via une fusion avec le fonds de capital-risque Hedosophia déjà coté, valorisant la nouvelle société à 2,3 milliards de dollars au moment de la clôture, bien au-dessus du 1,5 milliard prévu. Après le succès de son

avion qui a atteint l'espace fin 2018, Virgin Galactic a annoncé les premiers vols transportant des privés pour l'été 2020. Prix du billet : 250'000 dollars. Le secteur est néanmoins connu pour avoir de la peine à tenir ses engagements. Fondée en 2004, la compagnie avait par exemple comme objectif des vols commerciaux pour 2009 et l'un de ses concurrents, la compagnie Blue Origin du milliardaire Jeff Bezos espérait envoyer les premiers touristes dans l'espace fin 2018. — SPCE

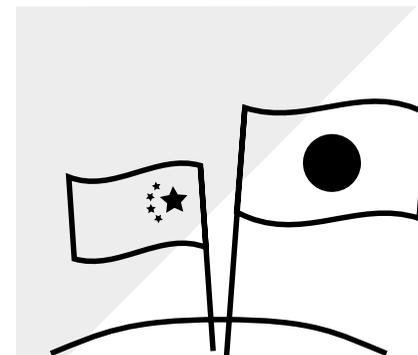
cryptomonnaies

LE BITCOIN, NOUVELLE VALEUR REFUGE À HONG KONG



ISTOCK

La vague de protestations se poursuit à Hong Kong. Craignant des mesures de rétorsion du gouvernement, telles que le gel arbitraire de leurs avoirs, les citoyens s'agglutinent devant les distributeurs automatiques d'argent. Dans le même temps, le volume des échanges de bitcoin dans la région a atteint un niveau record fin septembre. Sur la plateforme d'échange peer-to-peer LocalBitcoins, près de 12 millions de dollars hongkongais ont été échangés durant la dernière semaine de septembre, un chiffre qui dépasse même le volume des transferts effectués lors du pic de 2017.



\$143 MRD

Il s'agit des investissements directs à l'étranger (IDE) de la Chine en 2018, ce qui en fait le deuxième investisseur mondial à l'étranger après le Japon.



« Ils ont de très bons contenus. Nous avons beaucoup à apprendre de Disney »

Reed Hastings,
CEO de Netflix à propos de l'arrivée du service de streaming Disney+

e-mobilité

GUERRE DES TROTTINETTES À SAN FRANCISCO



ANTHONY QUINTANO

La municipalité de San Francisco a autorisé quatre sociétés à opérer chacune 2500 trottinettes électriques l'an prochain : Jump, Lime, Scoot et Spin. Après avoir été écartée lors de la précédente attribution, la licorne Lime prend donc sa revanche, elle qui ambitionne de devenir la Tesla de la trottinette avec son nouveau modèle Gen 3. Uber sort également

gagnant puisqu'il place son poulain Jump dans le dernier carré, tout en ayant mis récemment sur Lime en compagnie de Google. La municipalité a exigé que tous les modèles soient munis d'un dispositif permettant de les verrouiller à des porte-trottinettes, dont elle a prévu d'augmenter rapidement le nombre à travers la ville.

— UBER — GOOGL

KICKSTARTER



EFORGE

EFORGE

L'IMPRIMANTE 3D POUR L'ÉLECTRONIQUE

Financée en moins de trois heures, eForge est la première imprimante 3D permettant l'impression de composants électroniques. Cette machine développée par la société Electronic Alchemy répond à une réelle demande, aussi bien de la part d'amateurs que de professionnels. Son développement a d'ailleurs reçu le soutien de la NASA. En effet, l'imprimante pourrait permettre aux astronautes en mission de créer les pièces électroniques dont ils ont besoin, sans attendre les coûteuses navettes de réapprovisionnement. Un premier prototype leur a été livré en juin. À terme, la compagnie proposera également une bibliothèque de pièces standards qui pourra être enrichie par les utilisateurs.

FONDS LEVÉS
129 460 €

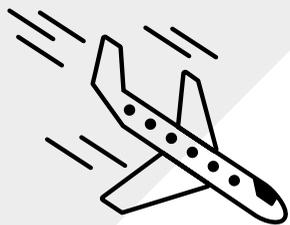
DISPONIBILITÉ
NOVEMBRE 2019

e-commerce

IMN, UN REMPART EUROPÉEN
FACE À AMAZON

GEORGES GOBET / AFP

En octobre, Cdiscount, la plateforme française d'e-commerce du groupe Casino, s'est alliée à d'autres plateformes européennes, comme real.de ou ePrice en Italie. Ce projet appelé International Marketplace Network (IMN) vise à créer un champion européen pour mieux faire face à Amazon. Les parts de marché de juin 2018 à 2019 pour la France sont en effet sans appel. Sur près de 700 millions de commandes, Amazon prend la première place avec 20% des achats et Cdiscount la deuxième place avec 8%. Fidèle à son modèle d'origine, le portail français se profile toujours comme le lieu des bonnes affaires, en utilisant par exemple un robot d'indexation (ou crawler) pour proposer des prix plus bas que ses concurrents sur des produits similaires. — CO — AMZN



\$1,2 MRD

Le dividende versé aux actionnaires de Boeing au cours du troisième trimestre, alors que l'entreprise traverse une période délicate suite à l'immobilisation du B737 Max.



«C'est une gifle pour Lugano et pour le Tessin. (...) Je ne volerai plus jamais avec la compagnie Swiss»

Le maire de Lugano, **Marco Borradori**, cité par le *Corriere del Ticino*, très en colère après la décision de Swiss de supprimer tous les vols reliant Lugano à Zurich.

assurances

LA BÂLOISE SE LANCE
DANS LE LEASING D'OCCASION

Avec un taux de croissance annuel moyen de 14% prévu sur la période 2019-2023, le marché du leasing automobile a le vent en poupe. Mais le secteur du leasing de véhicules d'occasion se développe lui aussi à grande vitesse. Cherchant à profiter de cet engouement, la Bâloise vient d'investir dans gowago.ch, la plateforme suisse spécialisée dans ce domaine. Fondée en 2017, cette start-up zurichoise compte déjà plus de 1000 clients et propose environ 10'000 voitures. La nouvelle collaboration doit permettre de simplifier le calcul de tous les frais d'assurance liés au véhicule et de les inclure directement dans la mensualité de leasing. — BALN

énergie

COURS EN BOURSE : ALPIQ RETIRE LA PRISE



ALEXANDRA WEY / KEYSTONE

Jens Alder, président du conseil d'administration d'Alpiq (à gauche) et Thomas Bucher, CFO, lors de la conférence de presse annuelle du groupe, le 4 mars dernier.

Après des mois de tergiversations, le groupe d'électricité Alpiq a finalement annoncé qu'il allait demander à l'opérateur boursier SIX de retirer ses actions du marché boursier. Avec une perte nette de plus de 200 millions de francs au premier semestre, le numéro un de l'électricité en Suisse enchaîne les mauvais résultats

depuis quelques années. Romande énergie souffre également de cette situation, son chiffre d'affaires n'étant en hausse que de 1% sur un an. Son bénéfice net s'est réduit de plus de moitié au premier semestre, principalement en raison de sa participation dans EOS Holding qui détient 31,4% d'Alpiq. — HREN — ALPH

détente

CANNABIS : LE BAD TRIP
DES INVESTISSEURS

Après l'euphorie, le marché du cannabis redescend sur terre. La chute de l'action de la compagnie Canopy Growth, la plus grande du secteur en termes de capitalisation boursière, en est l'illustration. Entre septembre 2018 et 2019, l'action a perdu plus de 50%, la valeur de l'entreprise passant d'environ 20 milliards de dollars à 9,5 milliards. Canopy fait face à des ventes de cannabis au Canada plus faibles que prévu. Et les difficultés s'accumulent pour la société canadienne avec des pertes estimées à 500 millions de dollars sur deux ans (mars 2019-mars 2021). Les investisseurs perdent leur optimisme et les autres producteurs de cannabis en font également les frais. C'est le cas de Aurora Cannabis ou Tilray, dont les actions ont chuté d'environ 60% et 90% respectivement.

— WEED — ACB — TLRY



Production de marijuana à la plantation Canopy Growth de Smith Falls, dans l'Ontario (2018).

SEAN KILPATRICK / NEWSCOM

mobilité

L'AUTOMOBILE EN CRISE DANS L'EMPIRE DU MILIEU



ISTOCK

Pour le 16^e mois consécutif, les ventes de voitures continuent de baisser dans le plus grand marché automobile du monde. Selon l'Association chinoise des constructeurs automobiles, la baisse a atteint 4% sur un an en octobre. La contraction de ce marché semble donc se confirmer à long terme, tant en raison de la guerre économique avec les États-Unis que de l'augmentation des taxes sur les petites cylindrées ou du durcissement des conditions de prêt à l'achat. Le secteur pourtant prometteur des véhicules électriques et hybrides n'est pas épargné. Depuis juillet, les ventes sont en effet en baisse constante avec -47,3% sur un an pour le mois d'octobre.



«La croissance mondiale est précaire et fragile»

L'ancienne directrice du Fonds monétaire international (FMI) **Christine Lagarde**, désormais à la tête de la Banque centrale européenne (BCE), lors d'une interview sur RTL à la fin octobre.

environnement

TOUR DE VIS ÉCOLOGIQUE DANS LE TRANSPORT MARITIME



SHUTTERSTOCK

Dès le 1^{er} janvier 2020, la teneur en soufre des émissions polluantes des navires ne pourra plus dépasser 0,5%, en vertu d'une nouvelle réglementation internationale. La limite précédente s'élevait à 3,5%. Selon Maersk Line, plus de 15 mil-

liards de dollars devront être investis par l'ensemble du secteur pour s'adapter à la nouvelle législation, un coût qui se répercutera de manière significative sur le prix du fret. D'autres solutions sont également à l'étude: le président français a

par exemple proposé de réduire la vitesse des navires et, afin de protéger l'Arctique, le groupe français CMA CGM s'est engagé, quant à lui, à ne pas emprunter le futur passage Nord-Est, qui permettrait de gagner une à deux semaines.



35'000

Le nombre d'emplois qui pourrait être perdu par le secteur automobile américain en raison du déclin du moteur à essence selon l'UAW, syndicat de General Motors.

LE FLOP

Il faut sauver le soldat Ubisoft

Avec son chiffre d'affaires mondial de 120 milliards de dollars, le monde des jeux vidéo se porte bien. Parmi l'offre pléthorique les échecs cuisants ne sont néanmoins pas rares et Tom Clancy's Ghost Recon Breakpoint du français Ubisoft en est un. Ce jeu de tir dans un monde ouvert fait pourtant partie de l'une de ses franchises phares, mais en alignant sans âme les éléments les plus populaires d'autres jeux, l'éditeur d'ori-

gine bretonne a dû faire face à l'opprobre général suivi de ventes médiocres. Outre les nombreux bugs qui ont certes été corrigés en partie, les micro-transactions payantes permettant d'améliorer le jeu ont été jugées beaucoup trop présentes, forçant même Ubisoft à en supprimer temporairement certaines. Après Division 2, il s'agit du deuxième échec cette année pour Ubisoft, qui a dû sérieusement revoir ses objectifs financiers à la baisse. — UBI



Le classique sous un nouveau jour

Le système d'aménagement USM Haller intègre désormais un éclairage révolutionnaire : sans fil, à intensité lumineuse variable, à faible consommation. Une véritable innovation – Laissez-vous inspirer !

www.usm.com

Visitez nos partenaires commerciaux ou nos salles d'expositions à Berlin, Berne, Düsseldorf, Hambourg, Londres, Munich, New York, Paris, Stuttgart, Tokyo

TRENDS



la personnalité
ENRIQUE LORES

Hewlett-Packard mise sur la continuité

Fonction
CEO

Âge
54 ans

Nationalité
Espagnol

Au mois de novembre, Enrique Lores a pris les commandes de la société HP Inc., l'ancien CEO Dion Weisler ayant quitté ses fonctions pour raisons familiales. Ce dernier était aux commandes de HP Inc. depuis 2015, date à laquelle HP s'était scindée en deux : HP Inc. spécialisée dans les PC et imprimantes, et HP Entreprise dévolue aux services aux sociétés. Le nouveau CEO

est un véritable vétéran du groupe puisqu'il y travaille depuis trente ans. Ce natif de Madrid a d'abord officié comme ingénieur stagiaire avant de monter en grade et d'occuper des postes de direction. Il était jusqu'ici président de la division Imaging, Printing et Business solutions. En 2018, il avait présenté avec son équipe une imprimante conçue pour être utilisée en apesanteur.



le pays
LE GUYANA

Le nouvel eldorado de l'or noir

La république coopérative du Guyana, anciennement Guyane britannique, est le seul pays d'Amérique du Sud appartenant au Commonwealth. Troisième plus petit pays du continent et l'un des plus pauvres, il s'est récemment découvert de formidables réserves pétrolières. En effet, du pétrole a été découvert en 2015 par le texan ExxonMobil au large des côtes de la capitale Georgetown. Un premier puits nommé Liza y a été foré et Exxon totalise maintenant

13 sites du même acabit. D'ici à cinq ans, Exxon associé au new-yorkais Hess et au chinois Nexen prévoient de produire au minimum 750'000 barils par jour d'un pétrole de très bonne qualité, soit un baril par habitant, et presque autant que les 1 million de barils d'Equinor, la plus grande compagnie norvégienne. D'autres régions semblent également prometteuses, selon la firme canadienne CGX. La banque mondiale table ainsi sur une croissance de plus de 30% pour 2020.

Population
777'859 (2017)

PIB par habitant
\$4634 (2018)

Croissance
+4,6%
(estimation 2019)

Principaux secteurs de l'économie
pétrole, industrie minière, agriculture, ligniculture, pêche, finance



l'innovation
OUTSIGHT

Entreprise
Outsight

Lancement
Non communiqué

Coût estimé
Non communiqué

Radar, lidar et caméra : le tout en un de la voiture autonome

Lors de la grand-messe du véhicule autonome à Bruxelles, la start-up française Outsight, anciennement nommée Dibotics, a dévoilé la première caméra 3D dite sémantique, en association avec Lasersec. Selon la société, cet appareil révolutionnaire peut mesurer précisément la

distance en temps réel d'un objet sur quelques centaines de mètres et en déduire immédiatement sa nature (être humain, verglas, etc.). Il fonctionne comme une caméra lorsqu'il s'agit de percevoir les couleurs, et comme un laser lorsqu'il interprète ce qu'il voit. Ce nouveau

capteur pourrait ainsi être en mesure de remplacer caméras, radars et lidars qui composent la plupart des systèmes d'aide à la conduite, suscitant un vif intérêt dans le secteur des véhicules autonomes.



GPHG
GRAND PRIX D'HORLOGERIE DE GENÈVE
2019
Chronometry Watch Prize

FERDINAND
← 1753 →
BERTHOUD



EN 1768,
À LA CONQUÊTE DES OCÉANS,
CHAQUE MINUTE COMPTE.

Au milieu des vagues de l'Océan Atlantique, une corvette du Roi de France, «L'Isis», fait route vers Saint-Domingue. À son bord, deux Horloges Marines nées du génie du Suisse Ferdinand Berthoud. Permettant de calculer des longitudes à moins d'un demi-degré près, elles garantiront le succès de douze mois d'expédition en haute mer. L'ère des grandes explorations scientifiques est née. Deux siècles et demi après cet exploit,

les garde-temps de la Chronométrie FERDINAND BERTHOUD perpétuent dans une optique contemporaine l'histoire de ces extraordinaires instruments de mesure de précision. Le régulateur FERDINAND BERTHOUD en acier inoxydable cémenté (réf. FB 1R.6-1) a remporté le prix de «Chronométrie» au Grand Prix de l'Horlogerie de Genève 2019.

LE CHRONOMÉTRIER DES EXPLORATEURS

ferdinandberthoud.ch

GENÈVE, LUCERNE, ZÜRICH Les Ambassadeurs · DUBAI Ahmed Seddiqi & Sons · ALLEMAGNE Wempe · MONACO Art in Time
NEW YORK Cellini Jewelers · PARIS Dubail · SINGAPOUR Sincere Fine Watches · TOKYO Yoshida

ANALYSES

LE POINT DE VUE DES SPÉCIALISTES

INTERVIEW

« Le déclin des montres suisses d'entrée de gamme va se poursuivre »

Secouée par la concurrence grandissante des montres intelligentes, l'industrie horlogère helvétique est soumise à rude épreuve. Mais le secteur du luxe assure l'essentiel.

PAR MARTIN LONGET

Une nouvelle crise couvrirait-elle pour l'industrie horlogère suisse ? Cela semble être l'avis de nombreux commentateurs, qui évoquent notamment la baisse des exportations, laquelle a atteint 13,5% pour les montres-bracelets en septembre 2019, ainsi que la crise politique à Hong Kong, premier marché d'exportation pour la Suisse. Les montres d'entrée de gamme, en particulier, continuent de subir de plein fouet la concurrence des montres connectées produites par des géants de la technologie comme Apple, Samsung ou Google.

Pourtant, les chiffres publiés par la Fédération horlogère ne sont pas si alarmants, loin de là. Entre janvier et septembre 2019, les exportations horlogères suisses, tous marchés confondus, ont augmenté de 2,8% par rapport à l'année précédente, atteignant 15,92 milliards de francs. Une hausse certes nettement inférieure à celle de l'excellente année 2018, qui s'était élevée à 6,3%, mais à comparer aux 2,7% de croissance en 2017 et surtout à la très mauvaise année 2016 où les exportations suisses avaient accusé une baisse de près de 10%.

Spécialiste du secteur horloger à la banque Vontobel, René Weber livre son analyse de la situation et son pronostic pour 2020.

Volumes de vente en baisse, recul du marché hong-kongais, l'industrie horlogère suisse d'exportation est-elle en danger ?

D'une manière générale, ce n'est pas notre point de vue. On observe cependant des tendances qui ont un impact certain sur les exportations suisses, et qui devraient continuer de déployer leurs effets en 2020.

D'abord, la crise politique à Hong Kong a engendré un recul de 6,2% dans cette région, qui reste le premier marché d'exportation des produits horlogers suisses, devant les États-Unis et la Chine. Ce recul est cependant compensé par la forte croissance d'autres marchés d'exportation, comme le Japon et la Corée du Sud, qui affichent une hausse de respectivement +24,5% et +4,4%. À moyen terme, il est probable que les États-Unis prennent la place de Hong Kong comme premier marché d'exportation pour l'horlogerie suisse.

L'autre point à retenir, et probablement beaucoup plus important sur le long terme, c'est la concurrence acharnée que subissent les montres dans l'entrée et le moyen de gamme avec les montres connectées, ou intelligentes. Les montres d'entrée de gamme affichent un recul de l'ordre de 12% sur l'année 2019 en cours. Cela est particulièrement vrai pour des



LANG XINCHEN / AFP

L'arrivée sur le marché des produits connectés, comme l'Apple Watch, concurrence les montres classiques d'entrée de gamme.

marques comme Swatch ou Tissot, qui sont en recul cette année. Le fait est qu'il devient difficile de justifier la vente de montres classiques dans la même gamme de prix que des montres intelligentes. Les développements avancent très vite, avec notamment un accent particulier sur le monitoring de données médicales. L'arrivée de Google sur ce marché avec leur acquisition de Fitbit, où sont déjà bien présents Samsung et Apple, va encore accentuer la concurrence.

Logiquement, Swatch Group souffre de cette concurrence, raison pour laquelle nous avons une recommandation HOLD pour son action, dont la valeur est en légère baisse cette année. Le groupe Richemont est nettement moins impacté, d'une part parce que son portefeuille de marques se trouve plutôt du côté du haut de gamme, et d'autre part parce que l'horlogerie ne représente plus que 35% de son chiffre d'affaires, contre 36% pour la bijouterie.

Que font les marques suisses pour résister à cette vague de fond ?

Pour le moment, absolument rien de concret. Swatch Group, le plus directement concerné par cette vague de fond, n'a toujours pas de montre intelligente digne de ce nom. Swiss OS, leur propre système d'exploitation dont ils annoncent la sortie depuis 2017, n'a pas encore vu le jour. À leur décharge, on peut comprendre leur réticence à investir significativement dans une course contre les meilleures entreprises IT de la planète... Le combat semble bien inégal contre des géants comme Apple, Samsung et Google qui ont en plus des années d'avance.

Quelles conséquences pour les exportations horlogères suisses et le secteur en général ?

Nous sommes sceptiques quant à la capacité des montres d'entrée de gamme classiques à résister à l'assaut des montres connectées sur le long terme, et nous nous attendons à ce que leur déclin se poursuive.

« Le combat semble bien inégal contre des géants comme Apple, Samsung et Google »

Il faut également souligner que seuls 5% de la valeur des exportations horlogères suisses sont réalisés par les montres d'entrée de gamme, et que le haut de gamme se porte plutôt bien. À en juger par les listes d'attente sur les produits horlogers de gamme supérieure comme Rolex ou Patek, la demande reste forte et en croissance continue. Il n'y a donc a priori pas de risque systémique pour le moment, et nous tablons sur une croissance générale de 3% du secteur en 2020, toutes gammes confondues. ▽



RENÉ WEBER
SENIOR ANALYST LUXURY GOODS
VONTOBEL

FOCUS

La gestion passive triomphe

Alors que le succès des ETFs ne se dément pas, les fonds actions gérés passivement aux États-Unis pèsent désormais plus lourd que les fonds actifs.

PAR ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

L'illustre fondateur du géant de la gestion indicielle Vanguard, l'Américain Jack Bogle, disparu en janvier 2019, y aurait certainement vu une nouvelle démonstration de la justesse de sa vision. « Acheter le marché à long terme, c'est un jeu gagnant. Tenter de le battre, c'est perdre à coup sûr », avait coutume de dire ce grand pourfendeur de la gestion active. D'après la société de recherche Morningstar, au cœur de l'été passé, les encours totaux dans la gestion passive actions aux États-Unis (fonds indiciels et ETFs) ont atteint 4271 milliards de dollars, dépassant pour la toute première fois ceux des fonds actions gérés activement (4246 milliards de dollars).

« Un changement d'époque », a titré l'agence Bloomberg, en soulignant : « Ce n'est pas la mort du stock-picking (sélection des titres à partir de la recherche fondamentale, ndr). Mais ce tournant indique que les gérants actifs ne sont plus la force entraînée sur le marché des actions américaines. De même, il illustre l'inexorable essor de la gestion indicielle à faible coût. »

Depuis le lancement du premier fonds d'investissement indiciel par Jack Bogle en 1975, les professionnels de l'investissement n'ont jamais cessé de refaire le match entre la gestion

active et la gestion passive. Mais le débat n'a sans doute jamais été aussi vif depuis que les ETFs, apparus au milieu des années 1990, se sont mis à susciter il y a une dizaine d'années un engouement qui ne se dément plus. Les tenants de la gestion active postulent qu'avec les compétences adéquates, un gestionnaire de fonds doit pouvoir surperformer les indices de référence avec régularité. Les partisans des fonds gérés passivement mettent en avant la transparence de ces véhicules, leur liquidité et la modestie des frais de gestion. Quant à leurs performances, à la faveur du marché haussier des onze années passées, elles n'ont plus rien à envier aux fonds activement gérés. Selon les calculs de Spiva, une émanation de S&P Dow Jones Indices, plus des trois quarts des fonds de grandes capitalisations activement gérés font moins bien que le S&P 500 sur cinq ans.

Pas étonnant, avec de tels arguments, que l'ascension des ETFs paraisse toujours plus irrésistible. Dans une étude publiée en juin 2019, le Système européen de supervision financière (ESRB) évalue à 30% le poids des ETFs dans les volumes quotidiens échangés sur les marchés d'actions américains. L'une des singularités du secteur reste sa concentration : les cinq plus gros émetteurs d'ETFs américains, iShares de BlackRock,

SPDR, Charles Schwab, First Trust et le grand leader, Vanguard, concentrent 87% des encours. À lui seul, le plus gros ETF actions américain, le SPDR S&P 500 ETF, atteint près de 280 milliards de dollars sous gestion selon la base de données ETFdb.com.

A lui seul, le plus gros ETF actions américain pèse près de 280 milliards de dollars

Si le développement des ETFs a d'abord bouleversé le monde des actions, leur succès s'explique aussi par leur diffusion à de nombreux sous-jacents ces dernières années : obligations, devises, matières premières... Il n'existe plus guère de classes d'actifs, ou même d'indicateurs de marché, comme le VIX (volatilité du marché américain), qui ne soient répliqués par un ETF. D'ailleurs les grands noms du stock picking n'ont pas dit leur dernier mot. De récentes évolutions réglementaires aux États-Unis devraient favoriser la multiplication d'une catégorie encore confidentielle, les ETFs « actifs » dans lesquels un gérant intervient pour optimiser l'allocation. Un moyen de réconcilier les deux mondes de la gestion ?

Value creation | Strong convictions | Long-term

Synchrony All Caps CH A Investing in the best Swiss companies



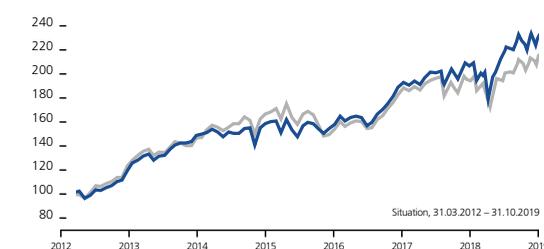
Bruce Crochat
Fund Manager

Synchrony All Caps CH A focuses on fundamentals and intrinsic valuation of the Swiss firms.

To better navigate between the economic cycles, the fund invests into large as well as small & mid cap companies without any restriction.

We build our strong convictions on in-depth analysis of enterprises. We invest in the economy, not the stock market.

Since its inception, Synchrony All Caps CH A has generated an annual return of 12% net of fees.



■ Synchrony All Caps CH A
+12%/year net of fees
TER at 15.09.2019: 1.31%
ISIN: CH0181475457
Security number: 18147545

SYNCHRONY Funds®
made in Geneva

Geneva Zurich Lausanne Basel
synchronyfund.com +41 (0)58 211 21 11

This document is provided for information purposes only and does not constitute an offer or a recommendation to invest in Synchrony Market Funds (the "Fund"). The fund management company is Gérifonds SA, Lausanne, and the custodian bank the BCV, Lausanne. Any decision to invest must be based on the information contained in the Fund's current prospectus and KIID, the fund contract and the most recent financial reports which are available on www.bcge.ch or may be obtained free of charge from Gérifonds SA, BCV and BCGE Asset Management. Please remember that the value of investments can go down as well as up. Past performance is not a reliable indicator of future returns and you may not get back your original investment. Performance data do not take into account commissions and costs incurred at the issue or redemption of units. If the currency of a financial product or financial service is different from your reference currency, the return can increase or decrease as a result of currency fluctuations. The information in this document pays no regard to the specific or future investment objectives, financial or tax situation or particular needs of any specific recipient. Neither the information contained in this document nor the Fund's documentation may be made available to investors in jurisdictions where the Fund has not been authorised nor to US persons - currently, the Fund has only been registered and authorised in Switzerland. Investors are responsible for ensuring that they do not infringe any applicable restrictions and should review all relevant official documentation relating to a transaction before making a decision. BCGE is authorised and regulated by the Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA).

Les milliards de l'huile de palme

Critiquée, la production d'huile de palme ne cesse d'augmenter dans le monde. En moins de vingt ans, elle a été multipliée par trois. Derrière ce gigantesque marché se cachent des géants méconnus.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

La prolifération des produits estampillés « sans huile de palme » dans les rayons des supermarchés européens pourrait faire croire que la demande est en déclin. Il n'en est rien. Avec plus de 76 millions de tonnes produites cette année – contre moins de 5 millions en 1980 – l'huile de palme est de loin l'huile végétale la plus consommée sur Terre. Et cela n'est pas près de changer. Selon les projections, la demande mondiale devrait se situer entre 264 et 447 millions de tonnes en 2050, soit une hausse comprise entre 250 et 500% par rapport à l'année en cours.

« La consommation de lipides explose dès lors qu'une population quitte un état de précarité pour un peu plus de confort et de sécurité

alimentaire, explique Alain Rival, directeur régional du Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement (Cirad), en Indonésie. C'est pourquoi la consommation d'huile de palme va continuer de croître. Elle est tirée par la croissance démographique couplée à l'augmentation des classes moyennes dans les pays émergents. »

Un avis partagé par Claude Garcia, leader du groupe Forest Management and Development à l'EPFZ, chercheur au Cirad et co-responsable du programme Oil Palm adaptative landscape (OPAL): « La production d'huile de palme ne montre aucun signe de ralentissement. La consommation est tirée par les pays du Sud, mais même en Europe elle ne faiblit pas. »

C'est qu'on trouve cette graisse dans de nombreux produits de notre vie courante: les cosmétiques, le dentifrice, les gels douche, les shampooings, les déodorants, les détergents, certains médicaments, sans parler des agrocarburants (lire l'encadré en p. 26). La liste est longue. Mais c'est en cuisine que l'huile de palme est le plus utilisée: 80% de la production est en effet consommée comme huile de cuisson ou dans les aliments transformés.

Ses principaux atouts dans nos assiettes? Un prix nettement inférieur à la concurrence – les huiles de soja, de tournesol, de colza, d'olive et autres – et des caractéristiques physicochimiques qui lui confèrent la consistance d'un « beurre végétal ». « L'huile de palme a tout pour »

Les plantations de palmiers à huile couvraient 25 millions d'hectares dans le monde en 2017, soit 6 fois la superficie de la Suisse, contre seulement une dizaine de millions d'hectares en 2010. Pour accroître les surfaces cultivées, les producteurs brûlent parfois les forêts naturelles, comme ici en 2016, à Dumai, en Indonésie.

UN SERIOUS GAME MIS AU POINT PAR L'EPFZ

Face à la demande mondiale croissante, les pays producteurs d'huile de palme ont étendu ces vingt dernières années les espaces dédiés aux plantations, grignotant au passage des pans entiers de forêts tropicales en Asie, en Amérique du Sud et de plus en plus en Afrique. « Dans de nombreuses régions, l'huile de palme représente un miracle économique qui a sorti des millions de personnes de la pauvreté, explique Alain Rival, directeur régional du Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement (Cirad). Les gouvernements doivent donc concilier leur développement économique et leurs engagements sur le climat. »

Pour résoudre ce dilemme, l'EPFZ et le Cirad ont lancé en 2015 le projet OPAL (Oil Palm Adaptive Landscape). « Il s'agit d'un *serious game*, où chaque acteur de la filière est amené à prendre des décisions qui auront des conséquences profondes et souvent imprévues pour d'autres personnes, l'économie ou

l'environnement, explique Claude Garcia de l'EPFZ, responsable du projet. Le jeu invite les acteurs à prendre la place de l'autre. Les fonctionnaires du gouvernement, par exemple, se mettent à la place du petit producteur pour comprendre ses problèmes. »

Et ça marche: au Cameroun, les contrats entre les petits producteurs et les industriels ont changé après l'utilisation du jeu. « Avant, les petits producteurs prenaient en charge le transport et devaient accepter des délais importants dans les paiements. Faute de moyens, une partie de la récolte pourrissait au bord des routes, raconte Claude Garcia. Grâce au jeu, les industriels ont pris conscience de ce problème et prennent désormais en charge la logistique ou accordent des facilités de caisse. » La seule limite? « Les décideurs pensent que cela ne peut s'appliquer qu'à un niveau local, regrette le scientifique. Les grands défis est donc de leur faire comprendre que cela pourrait aussi marcher à l'échelle globale. »

soit 15% de la superficie de la Suisse, et produit 2,48 millions de tonnes d'huile de palme par an. La valorisation du groupe, coté à la Bourse de Kuala Lumpur, dépasse 3,5 milliards de dollars.

Et Sime Darby, qui fournit notamment Ferrero, n'est pas le seul mastodonte oublié des investisseurs occidentaux. Les singapouriens Golden Agri et Wilmar, l'indonésien Indofood ainsi que l'entreprise malaisienne Kuala Lumpur Kepong sont également des géants méconnus. Au total, la plateforme SPOTT (Sustainability Policy Transparency Toolkit), qui classe les cultivateurs en fonction de leur impact sur l'environnement, recense une centaine de producteurs, dont une quarantaine sont cotés en Bourse (lire les fiches d'entreprises en p. 27).

« L'huile de palme a tout pour séduire. Elle est abondante et peu chère, se conserve longtemps, résiste bien à la chaleur »

Alain Rival, directeur régional du Centre de coopération internationale en recherche agronomique pour le développement (Cirad), en Indonésie.

séduire, résume Alain Rival. Elle est abondante et peu chère, se conserve longtemps, résiste bien à la chaleur, tout en étant solide à température ambiante sous nos latitudes. Pour l'industrie agroalimentaire, c'est le produit idéal pour fabriquer des aliments qui fondent sous la langue. » Le Nutella, par exemple, doit son onctuosité légendaire à la présence d'huile de palme dans sa recette. On en oublierait presque que cette huile consommée en excès s'avère néfaste pour la santé en raison de sa richesse en acides gras saturés, qui favorisent le mauvais cholestérol. Un danger, il est vrai, surtout pris en compte dans les pays « riches »,

où l'huile de palme est présente principalement dans des produits transformés.

BOYCOTT INTERNATIONAL

Selon le rapport Palm Oil Market Research 2019, le marché mondial de l'huile de palme devrait peser 60,3 milliards de dollars en 2025, contre 40,2 milliards de dollars en 2018, soit une progression annuelle de 5,2% sur la période. Cette croissance va profiter à une myriade de producteurs qui restent bien souvent inconnus du grand public, à l'image du plus gros d'entre eux: Sime Darby. Ce conglomérat malaisien exploite 600'000 hectares de plantations,

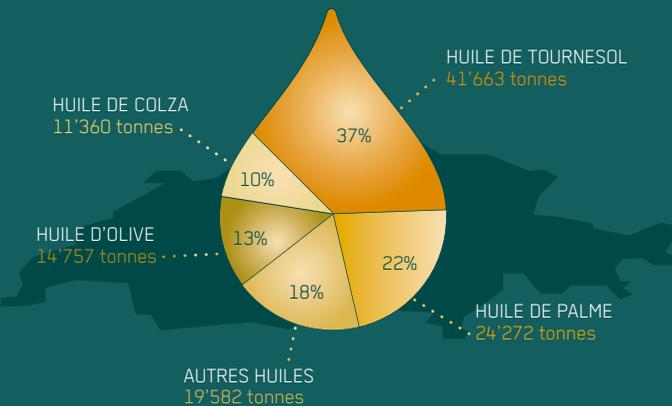
Évidemment, les perspectives de croissance sur le marché de l'huile de palme séduisent les analystes. Une majorité d'entre eux recommandent, par exemple, d'acheter l'action Sime Darby. Mais le secteur ne risque-t-il pas de souffrir en raison des dégâts environnementaux qu'il cause? Les plantations sont en effet responsables de nombreux maux. Elles conduisent notamment à une intense déforestation et à une perte de la biodiversité. Selon l'Union internationale pour la conservation de la nature (UICN), la survie de 193 espèces, dont celle de l'emblématique orang-outang, est ainsi directement menacée par l'expansion »

FOLLE CROISSANCE DE LA PRODUCTION

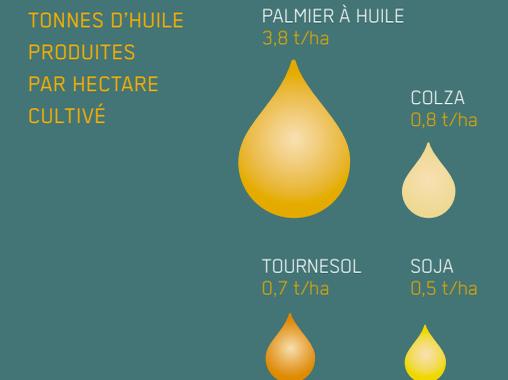
PRODUCTION MONDIALE D'HUILE DE PALME EN MILLIONS DE TONNES.



LES HUILES LES PLUS IMPORTÉES EN SUISSE EN 2018



UN RENDEMENT INCOMPARABLE



LES 10 PLUS GROS PRODUCTEURS EN 2019

L'Indonésie et la Malaisie concentrent 85% de la production mondiale.



Sources: Index Mundi, United States Department of Agriculture (USDA), Office fédéral de l'agriculture (OFAG), Union internationale pour la conservation de la nature (UICN)



En Indonésie, un villageois passe devant un champ en flamme, en 2005. Le défrichage en brûlant les terres cause des problèmes jusqu'en Malaisie voisine, en raison des émanations nocives.

TATAN SYUFLANA / KEYSTONE

des plantations de palmiers. Selon une étude publiée en 2018 dans la revue *Current Biology*, 100'000 de ces grands singes ont disparu de Bornéo entre 1999 et 2015. De surcroît, la culture d'huile de palme

engendre de graves problèmes sociaux. De nombreuses violations de droits humains ont été documentées dans les plantations, sans parler des communautés locales chassées de leur terre. Devant ce sombre tableau,

plusieurs ONG occidentales appellent au boycott total de l'huile de palme. Et de plus en plus de consommateurs se détournent des produits qui en contiennent. En juin 2015, par exemple, la célèbre ministre de l'Écologie française Ségolène Royal, avait invité ses concitoyens à «arrêter de manger du Nutella».

LES INVESTISSEURS ONT UN RÔLE À JOUER

De quoi peser sur les résultats de la filière ? Alain Rival, en poste à Jakarta depuis plusieurs années, n'y croit pas du tout : «L'Union européenne ne représente que 10% des importations mondiales, rappelle l'auteur du livre *La Palme des controverses*. En d'autres termes, si les pays du Nord arrêtent d'en acheter, le marché continuera de tourner. L'essentiel de la production est destiné aux pays du Sud qui, eux ne cesseront pas d'en consommer car cette huile est adaptée aux changements d'habitudes alimentaires de leurs classes

moyennes. Et il faudra sans doute une nouvelle génération de consommateurs pour que l'Inde, la Chine ou le Pakistan, qui représentent 60% des importations mondiales, s'engagent sur des critères de production durable. Même si les pays du Nord se retirent du marché, la pression pour de nouvelles plantations continuera donc à s'exercer. Il faut que l'Europe tire le secteur vers davantage de durabilité en restant une partie prenante exigeante et solidaire.»

Pire : «Un boycott risquerait d'avoir des conséquences à l'opposé de celles recherchées», prévient Claude Garcia. En cas d'interdiction de l'huile de palme, il faudrait en effet remplacer cette matière grasse par une autre. Or, les cultures de colza, de tournesol ou de soja «requièrent jusqu'à neuf fois plus de surfaces cultivées que l'huile de palme pour une production équivalente», relève l'Union internationale pour la conservation de la nature (UICN). Un hectare de plantations de palmiers produit en effet 3,8 tonnes d'huile en moyenne, contre seulement 0,8 tonne pour le colza. En d'autres termes, remplacer les palmiers par d'autres plantes risquerait de provoquer une déforestation encore plus catastrophique, raison pour laquelle de grosses ONG, comme Greenpeace et le WWF, ne recommandent pas un boycott.

«Lorsque vous étudiez les impacts désastreux de l'huile de palme (...), il n'existe pas de solutions simples. La moitié de la population mondiale utilise l'huile de palme pour son alimentation. Si nous l'interdisons ou la boycottons, d'autres huiles, plus gourmandes en terres, prendront très certainement sa place, justifie Inger Andersen, directrice de l'UICN, dans un rapport sur le sujet. L'huile de palme est donc là pour durer.» Et les cultivateurs qui la produisent aussi.

Dans ce contexte, les acheteurs et les investisseurs ont un rôle à jouer, en privilégiant les huiles de palme

les plus durables possible. Créé en 2004, le label RSPD (Roundtable on Sustainable Palm Oil), le plus important du secteur, vise à préserver les ressources et la biodiversité. Actuellement, 19% de la production mondiale, soit 14,65 millions de tonnes, sont certifiés RSPD. Mais

pour Greenpeace, ce label «n'est pas suffisant», car il «ne garantit pas l'absence de déforestation».

«La certification RSPD possède des défauts, mais elle a le mérite d'exister et d'avoir un effet d'entraînement sur toute la filière. L'Indonésie et ▶

LES ENTREPRISES À SUIVRE

UNITED PLANTATIONS

L'un des fournisseurs de Ferrero

Le groupe malaisien, qui fournit notamment Ferrero, est l'un des plus transparents du secteur, selon la plateforme SPOTT qui classe les cultivateurs en fonction de leur impact sur l'environnement. Environ 70% des 53'000 hectares cultivés par l'entreprise sont ainsi certifiés par le label RSPD, référence de cette industrie. United Plantations, qui voit son cours régulièrement s'apprécier depuis 2009, a néanmoins connu une année 2019 en dents de scie sur le Kuala Lumpur Stock Exchange.

FONDATION: 1906
SIÈGE: TELUK INTAN (MY)
EFFECTIF: 6500
CA 2018: \$0,32 MRD
CAPITALISATION: \$1,26 MRD
↗ 2089.KL

WILMAR INTERNATIONAL

Le conglomérat de l'agro-business

Avec 230'000 hectares exploités, Wilmar International est l'un des plus gros producteurs d'huile de palme au monde. En 2018, l'entreprise singapourienne, également présente dans le business du sucre et des graines, a réalisé un chiffre d'affaires de 44,5 milliards de dollars. Une majorité d'analystes conseillent de conserver le titre.

FONDATION: 1991
SIÈGE: SINGAPOUR (SG)
EFFECTIF: 90'000
CA 2018: \$44,5 MRD
CAPITALISATION: \$19 MRD
↗ F34

SIME DARBY

Le plus gros producteur mondial

Avec 990'000 hectares cultivés, dont 600'000 de palmiers et 15'000 de caoutchouc, Sime Darby est considéré comme le plus gros producteur d'huile de palme du monde. Le conglomérat malaisien, qui travaille avec tous les géants de l'agroalimentaire (Nestlé, Ferrero, PepsiCo...), a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires dépassant 8 milliards de dollars. Une majorité d'analystes recommandent d'acheter le titre.

FONDATION: 1910
SIÈGE: KUALA LUMPUR (MY)
EFFECTIF: 20'000
CA 2018: \$8,16 MRD
CAPITALISATION: \$3,79 MRD
↗ 4197.KL

GOLDEN AGRI-RESOURCES

Le numéro 2 de l'huile de palme

Un chiffre d'affaires dépassant 7 milliards de dollars en 2018, plus de 500'000 hectares exploités et près de 170'000 employés, Golden Agri-Resources est l'un des mastodontes mondiaux de l'huile de palme. L'entreprise indonésienne, qui tire 99% de son chiffre d'affaires de cette huile, est notamment l'un des fournisseurs de Nestlé.

FONDATION: 1996
SIÈGE: SINGAPOUR (SG)
EFFECTIF: 171'000
CA 2018: \$7,2 MRD
CAPITALISATION: \$2,3 MRD
↗ E5H

HARO SUR LES AGROCARBURANTS

Près de la moitié des 7 tonnes d'huile de palme importées chaque année par l'Union européenne finissent dans les réservoirs des voitures. Une situation qui déplaît fortement aux ONG qui jugent, à raison, que ces agrocarburants n'ont rien de biocarburants. Face à la grogne publique et après des mois de tergiversations, Bruxelles a finalement décidé en février 2019 de classer les carburants à base d'huile de palme dans la case «non durable». Leur consommation

ne doit plus augmenter et même diminuer dès 2023 pour arriver à zéro en 2030. Un camouflet notamment pour Total qui a inauguré en juillet dernier la raffinerie de la Mède (France), l'une des plus grandes d'Europe spécialisée dans les carburants à l'huile de palme. À l'échelle planétaire, le secteur des carburants absorbe 5% de la production d'huile de palme, l'industrie (cosmétique, détergents, etc.) 15% et l'alimentaire 80%.

La Malaisie, qui sont les deux plus gros producteurs mondiaux, ont ainsi développé leurs propres standards de durabilité (l'ISPO et le MSPD) qui dérivent du RSPO, souligne Alain Rival. Par ailleurs, les grandes entreprises de l'agro-alimentaire et de la cosmétique ont compris les risques liés à un approvisionnement sans traçabilité auprès de plantations non certifiées. »

Remplacer les palmiers par d'autres plantes risquerait de provoquer une déforestation encore plus catastrophique

Depuis 2015, 100% de l'huile de palme utilisée par le fabricant du Nutella est ainsi certifiée RSPO. Et l'entreprise va plus loin, avec notamment son objectif zéro déforestation. De son côté, Coop n'utilise plus dans ses produits que de l'huile de palme respectant les directives Bio Suisse, depuis 2018. Selon l'entreprise, il n'existe que trois producteurs dans le monde possédant cette certification : un au Brésil, un en Colombie et un à Madagascar.

« Avec la multiplication des polémiques, les industriels suisses et occidentaux sont devenus très prudents dans le choix de leurs fournisseurs, souligne Claude Garcia. Ils veulent à tout prix éviter un *bad buzz*. » En 2018, par exemple, une enquête de l'ONG Greenpeace a fait grand bruit en révélant que 12 grandes marques, parmi lesquelles les biscuits Kit-Kat (Nestlé), le dentifrice Colgate (Colgate-Palmolive), les crèmes Dove (Unilever), les chips Doritos (PepsiCo), les sucreries M&M's (Mars) et le shampoing Head & Shoulders (Procter & Gamble), se fournissaient auprès de producteurs voyous. Suite notamment à ces révélations, le géant de l'agroalimentaire suisse, qui incor-

pore de l'huile de palme dans ses barres chocolatées Kit-Kat, mais aussi dans ses nouilles instantanées Maggi ou ses crèmes à café Coffee-Mate, a suspendu dix de ses fournisseurs d'huile de palme.

Et ce n'est pas fini. Depuis plusieurs années, Indofood Agri Resources, fournisseur indonésien de PepsiCo et Nestlé, est accusé par des ONG de payer des salaires illégalement bas, de participer à la déforestation et de voler les terres des communautés locales. Suite à une pétition, l'entreprise a perdu sa certification RSPO en février 2019, ce qui a conduit Nestlé et PepsiCo à mettre fin à leur collaboration avec cette entreprise l'été dernier.

Afin d'éviter de nouvelles mises en cause, Nestlé utilise depuis le début 2019 la technologie satellite Starling, développée par Airbus, qui

permet de surveiller depuis l'espace que ses sous-traitants ne participent pas à la déforestation. Mais difficile de contrôler les conditions sociales à distance. En septembre 2019, une étude de Solidar Suisse a révélé que des travailleurs, notamment des enfants, sont exploités dans les plantations malaisiennes auprès desquelles Nestlé achète son huile.

« Cette pression symbolique du public et des ONG est importante pour que les industriels occidentaux prennent conscience de leur responsabilité, souligne Claude Garcia. Le défi n'est pas d'empêcher la culture de l'huile de palme mais de favoriser des modes de production évitant les impacts sur la biodiversité et favorisant les populations locales. D'un point de vue agronomique, le palmier à huile est une plante fabuleuse. Je suis persuadé qu'une production durable est possible. » ▲



Les activistes de Greenpeace ont bloqué la raffinerie Total de La Mède (France), le 29 octobre 2019, rappelant les menaces que font peser les plantations d'huile de palme sur la biodiversité.

DAVID ROSSI / KEYSTONE

VanEck®

Access the opportunities.



ESPORTS – INVESTIR DANS LE FUTUR DU SPORT

Compétitions virtuelles, croissance réelle.

L'esport croît à une vitesse annuelle de 40 % depuis 2015 et continue de gagner en popularité. En 2019, on estime à plus de 450 millions le nombre de personnes à travers le monde qui suivront les meilleurs joueurs dans des événements et compétitions en direct par le biais de services de streaming.

La stratégie jeux vidéo et esports de VanEck offre un investissement diversifié à l'échelle mondiale dans des sociétés multinationales qui bénéficient de ces compétitions virtuelles, de l'intérêt porté par les natifs numériques, et de la convergence des jeux vidéo, des sports, des médias et du divertissement.

Pour être incluses dans l'indice, toutes les sociétés doivent générer au moins 50 % de leurs revenus par le biais des esports ou des jeux vidéo, donnant ainsi un investissement « pure-play » dans un secteur en pleine évolution et croissance.

VanEck UCITS ETF et fonds actifs

www.vaneck.com/ucits international@vaneck.com

Cette publication est à des fins marketing et d'information uniquement et ne saurait constituer ni un conseil d'investissement, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat d'unités d'un fonds. L'investissement dans des fonds comporte des risques. Vous trouverez des informations supplémentaires dans les prospectus de vente correspondants et les documents d'informations clés pour les investisseurs, qui sont disponibles en anglais et en allemand à l'adresse suivante: www.vaneck.com. Veuillez contacter votre conseiller.

DOSSIER

2020: le retour attendu des IPOs

De nombreuses entreprises ont repoussé cette année leur introduction en Bourse en raison des incertitudes pesant sur les marchés. Mais elles se tiennent prêtes à sauter le pas quand les conditions redeviendront propices. Dès 2020?

PAR BERTRAND BEAUTÉ ET LUDDVIC CHAPPEX

- 34. Gloire et déboires des dernières IPOs
- 36. 10 IPOs à ne pas manquer en 2020
- 46. Fin des fantômes, place aux fondamentaux
- 47. L'interview de Johannes Steurer, CFO d'Aluflexpack
- 48. Les IPOs en douze questions clés
- 55. Miser sur les ETFs pour profiter des IPOs

Uber, Airbnb, Lyft, WeWork, Peloton, Postmates... 2019 devait être l'année des introductions en Bourse, avec un nombre record de licornes – des entreprises valorisées à plus d'un milliard de dollars avant leur arrivée sur les places financières – prenant le chemin de Wall Street. Il n'en fut rien. Alors que la poussière retombe sur 2019, l'année restera comme celle des IPOs (pour Initial Public Offerings: entrées en Bourse en français) ratées, repoussées ou annulées.

En mai, Uber a ainsi réalisé l'une des pires IPOs de l'histoire récente. Vendu 45 dollars lors de son introduction, son titre se négocie aujourd'hui sous la barre des 30 dollars. Son rival Lyft ne fait guère mieux. Depuis son introduction en Bourse

en avril, l'entreprise a perdu près de la moitié de sa valeur. « En 2019, les grandes IPOs menées aux États-Unis n'ont pas marché », résume Pierre Kiecolt-Wahl, partner en Equity capital markets, chez Bryan, Garnier & Co.

Les cours des deux leaders mondiaux des plateformes de voitures de transport avec chauffeur (VTC) sont loin d'être les seuls à souffrir. Plusieurs de leurs compatriotes ont vu leur action sévèrement dévisser depuis leur IPO. C'est le cas de Peloton, champion du vélo d'appartement connecté, mais aussi la plateforme de messagerie Slack ou du télédentiste SmileDirectClub. Quant à Poshmark, Postmates et WeWork, trois autres licornes américaines respectivement actives dans l'e-commerce, la livraison et le coworking, elles ont fait machine arrière au dernier moment. >

Leurs entrées à Wall Street qui étaient programmées en 2019 ont été repoussées aux calendes grecques.

Résultat : sur les neuf premiers mois de l'année 2019, le nombre d'IPOs dans le monde a chuté de 26%, par rapport à la même période en 2018, et les fonds levés ont fondu de 24%, à 114,2 milliards de dollars (voir l'infographie en p. 34). Si l'Asie résiste plutôt bien, avec une baisse du nombre d'IPOs contenue (-9%), les États-Unis (-23%) et surtout l'Europe (-40%) accusent tout particulièrement le coup.

« L'année 2019 a été décevante, confirme Philippe Espinasse, CEO de P&C Ventures Limited et auteur du livre *IPO: A Global Guide*. La raison principale de ce désamour pour les IPOs est le sentiment des investisseurs. Ces derniers détestent l'incertitude, or 2019 a été riche en la matière avec le feuilleton du

Brexit, la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, ainsi que les troubles sociaux qui ont émaillé de nombreuses régions du monde, comme à Hong Kong, en Espagne, au Chili ou au Liban. »

Sur les neuf premiers mois de l'année 2019, le nombre d'IPOs dans le monde a chuté de 26%

Dans un tel contexte, les investisseurs se montrent frileux. Ils privilégient les actifs défensifs et les valeurs refuges, plutôt que les IPOs. Afin de maximiser le prix de leurs titres et leurs chances de réussite, plusieurs entreprises ont donc

repoussé leur entrée en Bourse, dans l'attente que le marché revienne à de meilleurs sentiments.

En septembre dernier, par exemple, l'empereur du divertissement américain Endeavor a annulé son IPO, sans toutefois refermer complètement les portes de Wall Street : « Nous allons continuer d'évaluer le calendrier de l'offre en fonction de l'évolution des conditions du marché », a prudemment expliqué l'entreprise qui possède, entre autres, le championnat Ultimate Fighting (UFC). En d'autres termes : la société Endeavor est prête pour la Bourse et attend désormais que l'inverse soit vrai.

AFFLUX D'ARGENT PRIVÉ

Si les sociétés peuvent se permettre de patienter, c'est qu'elles ne manquent pas de financement. « Elles n'ont plus besoin de se précipiter en Bourse, car les fonds privés disponibles sont absolument

ISTOCK



énormes, souligne Pierre Kiecolt-Wahl, de Bryan, Garnier & Co. Les financements privés sont devenus aujourd'hui des concurrents directs des marchés publics, c'est-à-dire de la Bourse. Les entreprises ont la possibilité de choisir leur source de financement et leur timing. »

« Les financements privés sont devenus des concurrents directs de la Bourse »

Pierre Kiecolt-Wahl, partner en Equity capital markets, chez Bryan, Garnier & Co.

Malgré ses seize ans d'existence, le spécialiste des données Palantir, l'une des licornes les plus attendues par Wall Street, ne devrait ainsi pas faire son IPO avant plusieurs années encore. Selon la presse américaine, la sulfureuse entreprise, qui travaille notamment avec la CIA, serait en train de lever entre 1 et 3 milliards de dollars auprès de fonds d'investissement, ce qui la valoriserait à plus de 26 milliards de dollars.

Le financement privé d'entreprises qui ne sont plus des start-up depuis longtemps (on parle alors de scale-up) n'est pas l'apanage des États-Unis. Il ne s'est jamais aussi bien porté en Europe. Au cours des trois premiers trimestres de cette année, plus de 50 transactions de plus de 100 millions d'euros ont été réalisées sur le Vieux Continent, soit davantage que durant les années 2017 et 2018 réunies. Parmi les entreprises qui ont bouclé ces mégalévées de fonds privés, plusieurs se font attendre à la Bourse, comme le livreur de repas britannique Deliveroo (575 millions de dollars en mai), la néobanque allemande N26 (300 millions de dollars en janvier et 170 millions en juillet), ou la plateforme française de rendez-vous médicaux Doctolib (150 millions d'euros en mars).

« L'abondance des fonds privés va encore durer un moment », prévient Pierre Kiecolt-Wahl. De quoi freiner durablement le marché des IPOs ? Pas indéfiniment. « Les IPOs offrent une porte de sortie aux fonds de capital-risque, souligne l'analyste.

Elles leur permettent de réaliser une plus-value. » En d'autres termes, dès que les conditions seront meilleures, les fonds militeront pour un retour des IPOs.

AIRBNB DANS LES STARTING-BLOCKS

Reste à savoir quand ce revirement interviendra. Dans une chronique parue en octobre dernier dans *Forbes*, Olivier Garret, CEO du cabinet RiskHedge, n'hésite pas à affirmer que « 2020 s'annonce comme l'année de l'introduction en Bourse », avec pas moins de 402 licornes prêtes à se lancer. Un scénario auquel ne croit pas du tout l'enseignant chercheur Sandy Campart, auteur du livre *Et si on osait investir en Bourse?* « En raison du ralentissement économique mondial attendu pour 2020 et de l'abondance de capitaux privés, je n'entrevois pas d'accélération des opérations l'année prochaine. »

Entre ces deux extrêmes, de nombreux experts se disent optimistes, à certaines conditions : « Si le Brexit trouve une issue et que la Chine et les États-Unis nouent un accord commercial, le nombre d'entrées en Bourse pourrait croître en 2020, estime Philippe Espinasse, CEO de P&C Ventures Limited. Mais il sera important que les premières IPOs de l'année se passent bien, afin de rassurer les marchés. » Un avis partagé par Pierre Kiecolt-Wahl de Bryan, Garnier & Co. « Je pense que nous assisterons à une augmentation du volume des IPOs en 2020. Beaucoup d'entreprises ont décalé leur entrée en Bourse cette année, à causes de facteurs principalement macroéconomiques, mais elles ne pourront pas retarder l'échéance indéfiniment. »

La plateforme Airbnb, qui a révolutionné la location de logements touristiques, est ainsi dans les starting-blocks. En septembre dernier, l'entreprise a annoncé son intention de s'introduire en Bourse en 2020, sans plus de précisions quant au calendrier. Elle n'est pas la seule. ▀



Le 29 mars 2019, Lyft fait son entrée sur le Nasdaq. Mais après une première journée prometteuse (+9%), le titre plonge. Il s'échange aujourd'hui près de 40% en dessous de son prix d'introduction.

RINGO H.W. CHIU / KEYSTONE

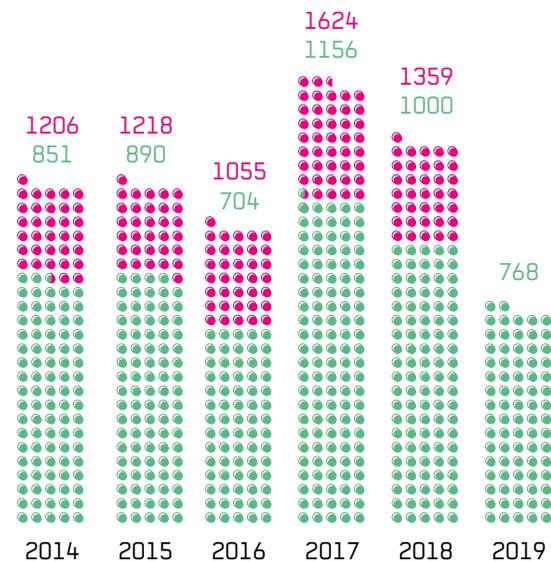
Gloire et déboires

Entre coups d'éclat et coups de grisou, les entrées en Bourse laissent rarement indifférent. Panorama.

UNE ANNÉE EN DEMI-TEINTE

Nombre d'IPOs dans le monde

- Sur l'année
- Sur les 9 premiers mois de l'année



Montants levés (en milliards)

- Sur l'année
- Sur les 9 premiers mois de l'année



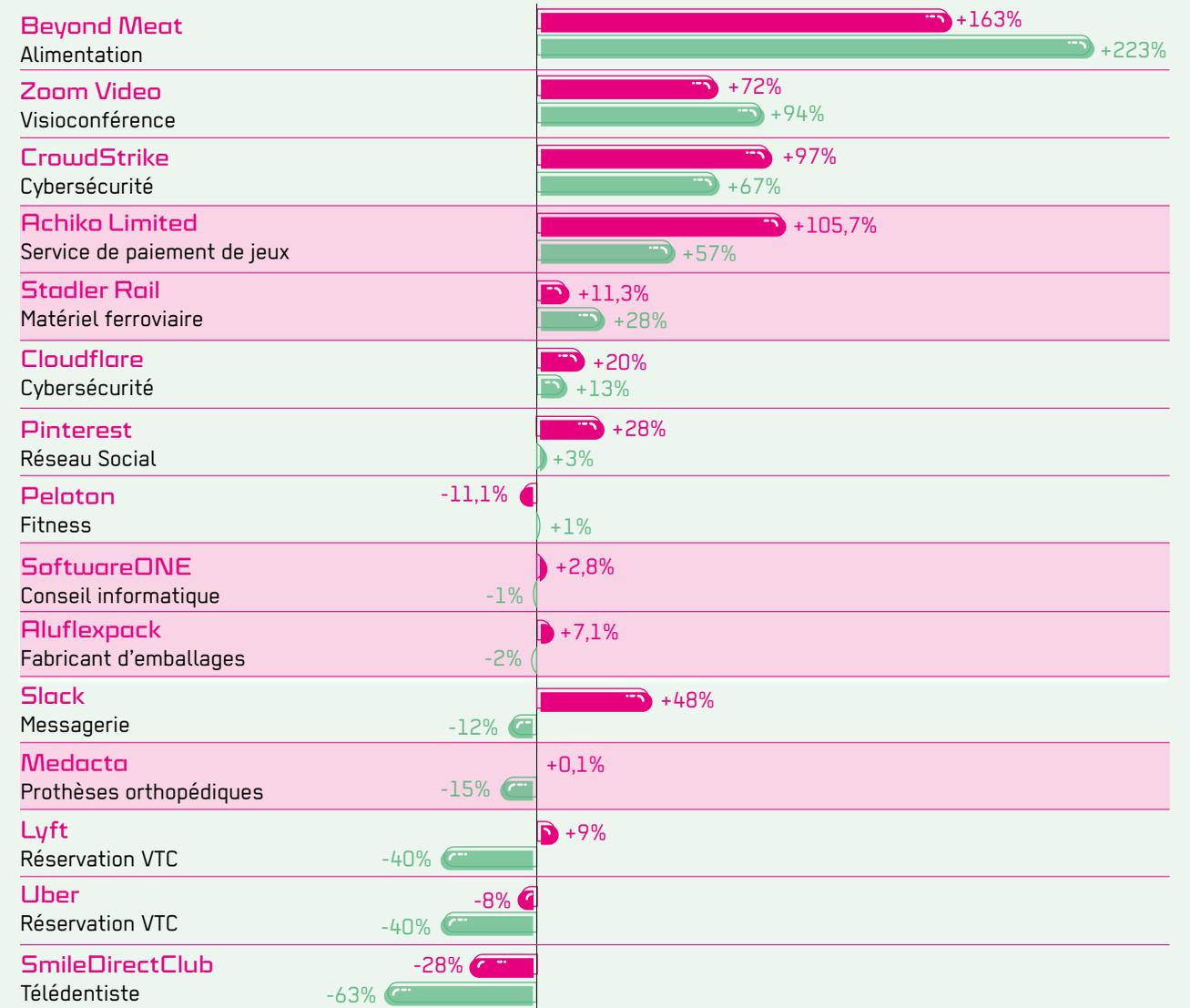
LES 10 PLUS GROSSES IPOs DE L'HISTOIRE

Fonds levés en milliards



LES GAGNANTS ET LES PERDANTS DE 2019

- Performance au terme du 1^{er} jour
- Performance depuis l'IPO*
- IPOs suisses en 2019



* au 18 novembre 2019

DES CHIFFRES QUI PARLENT

456

Le nombre de compagnies en attente d'une entrée en Bourse en Chine au 31 septembre 2019.

+190%

La performance moyenne d'un titre à la fin de son premier jour de cotation sur les marchés US en 2019.

-55%

La chute du nombre d'IPOs au Royaume-Uni sur les neuf premiers mois de 2019, par rapport à la même période en 2018. Les incertitudes liées au Brexit expliquent cette diminution.

100

Le nombre d'IPOs en Europe sur les neuf premiers mois de 2019, en recul de 40% sur un an.

10 IPOs À NE PAS MANQUER EN 2020

Malgré les incertitudes macroéconomiques, de nombreuses entreprises sont dans les starting-blocks pour faire leur entrée en Bourse. La sélection de *Swissquote Magazine*.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

BITMAIN LE MINEUR DE BITCOINS

Ira ? Ira pas ? Selon les informations de Tencent News, le numéro un mondial du minage Bitmain aurait sollicité début octobre l'US Securities and Exchange Commission en vue d'une prochaine entrée en Bourse – une information non confirmée par la SEC à ce jour – avec la Deutsche Bank comme partenaire. Après avoir échoué à entrer à la Bourse de Hong Kong en mars 2019, le fabricant de machines permettant de miner des Bitcoins seraient donc sur le point de retenter sa chance.

L'optimisme semble de retour sur le marché des cryptomonnaies

La raison de ce retournement ? L'optimisme qui semble de retour sur le marché des crypto-monnaies. Après avoir végété sous la barre des 4000 dollars jusqu'en avril 2019, le bitcoin est en effet reparti à la hausse jusqu'à franchir la barre symbolique des 10'000 dollars

en juin. Vers la fin novembre, le bitcoin était retombé autour des 7000 dollars loin de son record absolu de 19'511 dollars, atteint en décembre 2017. Pour Bitmain, dont la rentabilité est indexée sur les cours des cryptos, cette reprise est une aubaine qui offre une nouvelle fenêtre de tir pour une éventuelle IPO (lire également l'édition de *Swissquote Magazine* de septembre 2018). Ses principaux concurrents, Bitfury et Ebang fourbissent d'ailleurs également leurs armes pour accélérer leur calendrier d'entrer en Bourse. Quant au chinois Canaan Creative, le numéro deux du secteur, il a déjà sauté le pas en faisant son entrée au Nasdaq le 21 novembre dernier.

Reste que Bitmain traverse une profonde crise de gouvernance qui pourrait ajourner ses projets d'IPO. Fin octobre, la firme chinoise a démis de ses fonctions Micree Zhan Ketuan, cofondateur et co-CEO de Bitmain. De quoi remettre en cause ses plans ? Réponse en 2020.



FONDATION
2013

SIÈGE
PÉKIN (CN)

EFFECTIF
3000

VALORISATION
INCONNUE

ISTOCK

AIRBNB UNE STAR EN QUÊTE DE DIVERSIFICATION

ERIC RISBERG / KEVSTONE



Le cofondateur et CEO d'Airbnb, Brian Chesky, a rebattu les cartes du tourisme de masse.

FONDATION
2008
SIÈGE
SAN FRANCISCO (US)
EFFECTIF
12'400
VALORISATION
\$35 MRD

La nouvelle tant attendue est tombée le 19 septembre dernier. Dans un communiqué succinct, la plateforme de location d'hébergements entre particuliers a annoncé son intention d'entrer en Bourse en 2020, sans autre précision. Il était temps. En onze ans d'existence, Airbnb est devenu un mastodonte, valorisé à plus de 35 milliards de dollars, qui revendique un réseau de 7 millions de logements disponibles répartis dans 100'000 villes et 191 pays. En mars dernier, la société a fièrement annoncé son 500 millionième locataire.

De quoi séduire les investisseurs ? Après l'échec des IPOs d'Uber et de Lyft, deux autres licornes technologiques, (lire également en p. 46), Airbnb fera ses premiers pas en Bourse dans un climat chahuté. Mais à la différence de ses consœurs, la société de San Francisco affiche de solides résultats. Début 2019, Airbnb, qui ne publie aucun chiffre,

a annoncé être bénéficiaire pour la deuxième année consécutive. Et selon le *Wall Street Journal*, sur l'ensemble de l'année 2018, son chiffre d'affaires a progressé de 40%.

Sur l'ensemble de l'année 2018, le chiffre d'affaires a progressé de 40%

Ces dernières années, le groupe cherche également à diversifier son activité, en se lançant notamment dans la location de luxe (via les marques Airbnb Plus et Beyond), la réservation de restaurants ou encore l'organisation d'« expériences », telles que des cours de cuisine. Airbnb a par ailleurs racheté en avril 2019 le réseau d'hôtellerie HotelTonight. Cette diversification a comme objectif de moins dépendre de la location de logements, tou-

jours plus régulée par les municipalités qui imposent des taxes de séjour et des temps de location limités aux propriétaires.

En février, la Mairie de Paris a, par exemple, assigné en justice la plateforme pour avoir mis en ligne 1000 logements non enregistrés, une faute passible d'une amende de 12,5 millions d'euros. En Suisse, le Conseil d'État vaudois veut également encadrer davantage les locations. Il prévoit de limiter à 90 jours par an la durée pendant laquelle un loueur peut mettre son bien à disposition sur des plateformes d'économie collaborative sans en modifier l'affectation. Selon l'Observatoire valaisan du tourisme (Tourobs), Airbnb propose près de 50'000 logements en Suisse. Le Valais arrive très nettement en tête, avec 8484 offres réservées, devant Zurich (5757), Vaud (4636), Berne (4457) et Genève (4275).

CASPER LE VENDEUR DE RÊVES

Quel est le point commun entre l'acteur Leonardo DiCaprio, le rappeur 50 Cent et le basketteur Carmelo Anthony? Tous les trois figurent parmi les investisseurs de la firme Casper Sleep. Créée il y a seulement 5 ans, cette société new-yorkaise s'est spécialisée dans la vente de matelas sur Internet. Son concept? La literie se commande en un clic sur Internet et sa livraison reprend les codes des sociétés comme Deliveroo: le matelas est transporté à vélo enroulé dans un carton. Une fois livré à domicile, il suffit de le dérouler et d'attendre quelques heures pour qu'il reprenne sa forme normale. Bref, une vente simple et sans intermédiaire qui a permis à la société de proposer des tarifs inférieurs à la concurrence et de séduire très vite les

New-Yorkais. Un mois seulement après la création de Casper, les ventes de l'entreprise atteignaient déjà 1 million de dollars.

La literie se commande en un clic sur Internet

Depuis, Casper s'est lancé sur d'autres marchés (le Canada, le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Suisse et la France) et a réalisé un chiffre d'affaires de 400 millions de dollars en 2018. De quoi faire cauchemarder les acteurs historiques. En octobre 2018, le leader incontesté du matelas aux États-Unis, Mattress

Firm, s'est placé sous le régime des faillites. Il s'en est sorti le mois suivant mais au prix d'un énorme sacrifice: la fermeture de 660 magasins sur les 3000 qu'il possède.

Selon Bloomberg, Casper va désormais passer à l'étape suivante de son développement. L'entreprise, valorisée à 1,1 milliard de dollars, aurait mandaté les banques Morgan Stanley et Goldman Sachs afin de préparer son IPO pour 2020. Le défi pour Casper sera alors de convaincre les investisseurs qu'il ne va pas s'endormir sur ses lauriers. Car Casper n'est plus seul sur son créneau. Son modèle facilement répliquable a été copié par Leesa, Purple, Tuft & Needle et Yogabed aux États-Unis, Eve Sleep et Simba au Royaume-Uni ou Tediber en France.



FONDATION
2014

SIÈGE
NEW YORK (US)

EFFECTIF
4000

VALORISATION
\$1,1 MRD

Après avoir bousculé le marché traditionnel du matelas avec ses ventes uniquement en ligne, la start-up Casper a annoncé en 2018 l'ouverture de 200 magasins aux États-Unis.

CHRIS WALKER / NEWS.COM

Le robot XR-1 de CloudMinds, ici lors du Mobile World Congress de Barcelone, en février 2019.



CLOUDMINDS LE ROBOT RÉVOLUTIONNAIRE

Présenté lors du Mobile World Congress, qui s'est tenu à Los Angeles en octobre dernier, le robot humanoïde XR-1, et plus particulièrement l'infrastructure qui le fait fonctionner, a impressionné les visiteurs. Développé par la société chinoise CloudMinds, XR-1 est en effet l'un des premiers robots au monde dirigés par une intelligence artificielle hébergée dans le cloud. Les données collectées par les capteurs de l'humanoïde sont immédiatement envoyées sur un serveur, via une connexion 5G. Cette technologie permet d'alléger le processeur embarqué dans XR-1 tout en lui offrant une puissance de calcul inédite pour un robot.

À terme, l'infrastructure développée par CloudMinds devrait permettre de contrôler simultanément des centaines, voire des milliers de machines. Idéal pour robotiser intégralement une usine, par exemple.

Mais l'entreprise ne se contente pas de développer de l'intelligence artificielle hébergée dans le cloud. Elle travaille sur toute la chaîne de valeur, du software au robot physique. En avril 2019, la société a par exemple présenté des articulations intelligentes destinées au XR-1.

XR-1 est l'un des premiers robots au monde dirigés par une intelligence artificielle hébergée dans le cloud

Afin de poursuivre son développement, CloudMinds a déposé en juillet 2019 un dossier auprès de la SEC en vue d'une entrée en Bourse au NYSE. L'entreprise espère lever jusqu'à 500 millions de dollars.

Pour SoftBank, qui fait partie des principaux investisseurs de CloudMinds avec Foxconn, cette IPO revêt une grande importance. La société d'investissement japonaise est en effet liée à une série de grosses entrées en Bourse ratées en 2019, notamment celles de WeWork, Uber et Slack. Raison pour laquelle l'IPO de CloudMinds, dont la date n'est pas encore arrêtée, ne se fera que lorsque les conditions idéales seront réunies.

FONDATION
2015

SIÈGE
SANTA CLARA (US)
ET PÉKIN (CN)

EFFECTIF
700

VALORISATION
\$500 MIO



FONDATION
2009

SIÈGE
BEVERLY HILLS (US)

EFFECTIF
6000

VALORISATION
\$8 MRD

Un combat d'Ultimate Fighting, sport dont la licence appartient à Endeavor, en août 2019.

ENDEAVOR L'AGENCE DE STARS

Dans le milieu du divertissement, Endeavor est connue comme la petite entreprise devenue en quelques années un géant mondial. Une croissance qui a valu à la société de Beverly Hills, à la fois agence de stars et promoteur d'événements, la réputation d'avoir une ambition sans limite et d'être impitoyable avec la concurrence. Aussi, lorsque Endeavor a annulé son entrée en Bourse le 26 septembre dernier, seulement quelques heures avant les premières transactions prévues sur le New York Stock Exchange, le choc a été brutal. D'un coup l'empereur du divertissement, propriétaire de compétitions aussi différentes que Miss Universe et le championnat de MMA Ultimate Fighting, a perdu son air d'invincibilité.

Selon le *Wall Street Journal*, la raison principale de cette annu-

lation est la performance très décevante du fabricant de vélos d'intérieur connecté Peloton entré en Bourse quelques jours avant.

Les investisseurs croient au modèle d'affaires d'Endeavor

Le point commun entre les deux entreprises ? Elles sont déficitaires et les investisseurs se montrent de plus en plus sceptiques face aux sociétés qui ne dégagent pas de profits. À vrai dire, Endeavor avait senti le vent tourner. Au départ, Wall Street s'attendait à ce que l'entreprise lève 900 millions de dollars lors de son IPO. Puis la firme avait révisé deux fois son offre publique d'achat à la baisse : jeudi 26, jour de l'annulation, elle n'offrait

plus qu'un total de 17,25 millions d'actions dans une fourchette de prix allant de 26 à 27 dollars, ce qui lui aurait permis de lever « seulement » 405 millions.

Néanmoins, les investisseurs continuent de croire au modèle d'affaires d'Endeavor. Ils ont simplement sanctionné les mauvais résultats récents de l'entreprise dans un marché des IPOs instables après la suspension de l'entrée en Bourse de WeWork. En d'autres termes, Endeavor n'a pas renoncé à entrer à Wall Street. L'entreprise américaine a juste repoussé l'échéance. « Nous allons continuer d'évaluer le calendrier de l'offre en fonction de l'évolution des conditions du marché », a confirmé la société dans un communiqué. Et pour les experts consultés, une fenêtre d'opportunité pourrait bien s'ouvrir dès 2020.

POSTMATES L'AUTRE LIVREUR DE REPAS

Après les IPOs décevantes d'Uber et de Lyft, le livreur de repas à domicile Postmates a décidé de reporter la sienne, qui était prévue en octobre 2019. Selon les experts, l'entreprise californienne devrait néanmoins se jeter à l'eau au premier trimestre de 2020. Si du moins, les vents ont tourné d'ici là. Créée en 2011, Postmates a levé 225 millions de dollars en septembre dernier, portant à 906 millions de dollars le montant total des fonds obtenus. Avec ce tour de table, sa valorisation est estimée à 2,4 milliards de dollars. L'entreprise, dont le service est disponible dans de nombreuses villes aux États-Unis et à Mexico (Mexique), se targue d'assurer 5 millions de livraisons par mois et d'avoir réalisé un chiffre d'affaires de 400 millions de dollars en 2018. Mais la rentabilité se fait encore attendre. La société promet néanmoins de dégager un bénéfice dès 2021.

Mais ce joli programme pourrait se heurter à plusieurs écueils qui ont refroidi les marchés et conduit au report de son IPO.

Postmates promet de dégager un bénéfice en 2021

D'abord, Postmates doit faire face sur le marché de la livraison alimentaire à une vive concurrence aux États-Unis, avec notamment les applications UberEats, Grubhub ou DoorDash qui gravitent autour du même marché. Ensuite, la start-up fait aussi partie de ces sociétés, à l'image d'Uber, dont le business model repose sur des travailleurs indépendants – un système de plus en plus régulièrement remis en cause.



FONDATION
2011

SIÈGE
SAN FRANCISCO (US)

EFFECTIF
INCONNU

VALORISATION
\$2,4 MRD

Postmates fait partie de ces applications mobiles reposant sur l'économie collaborative : ses livreurs sont des particuliers souhaitant arrondir leurs fins de mois. Un statut précaire de plus en plus contesté.

I-MAB LA PROMESSE DE L'IMMUNOTHÉRAPIE

La société biopharmaceutique chinoise I-Mab Biopharma a déposé en octobre une demande auprès de la SEC, afin de faire son entrée sur le Nasdaq sous le symbole IMAB. L'entreprise, qui espère lever 100 millions de dollars lors de son IPO, attend désormais la bonne fenêtre de tir pour pousser les portes de Wall Street. Celle-ci pourrait intervenir début 2020 ou en toute fin d'année 2019.

Peu connue en Europe, I-Mab développe des thérapies novatrices contre les cancers

Peu connue en Europe, I-Mab développe des thérapies novatrices contre les cancers et les maladies

auto-immunes. Le portefeuille de candidats médicaments de l'entreprise compte une dizaine de molécules dont une, le TJ202, est en essai clinique de phase III, dernière étape avant commercialisation, en Chine. Dirigé contre différentes formes de myélomes, une forme de cancer, le TJ202 pourrait débarquer sur le marché chinois dès 2021 si les essais cliniques se passent bien. Sur les six premiers mois de l'année, I-Mab a enregistré une perte de 125 millions de dollars. L'entreprise, qui a levé 400 millions de dollars depuis sa création, espère profiter du gigantesque marché de la santé chinois. Selon les estimations du cabinet Frost & Sullivan, le secteur des médicaments biologiques, sur lequel est actif I-Mab, devrait atteindre 189,4 milliards en 2030.



FONDATION
2014

SIÈGE
SHANGHAI (CN)

EFFECTIF
250

VALORISATION
\$800 MIO

LES AUTRES ENTREPRISES À SUIVRE

02, L'OPÉRATEUR QUI A DE L'AIR

Faisant partie du groupe espagnol Telefonica, 02 est l'un des plus grands opérateurs de téléphonie mobile du Royaume-Uni. Prévue depuis 2018, son introduction en Bourse, qui doit permettre de financer le coûteux déploiement de la 5G, a été repoussée en raison des incertitudes liées au Brexit. Si Londres et Bruxelles se mettent d'accord, l'IPO d'02 pourrait intervenir en 2020.

FONDATION: 1985
SIÈGE: SLOUGH (UK)
EFFECTIF: 6700
VALORISATION: €10 MRD

PALANTIR, L'AGENT TRÈS SECRET

Objet de tous les fantasmes, la société américaine Palantir serait, selon le *Wall Street Journal*, en discussion avec deux banques, Credit Suisse et Morgan Stanley, dans l'optique d'une introduction en Bourse en 2020. Mais d'autres sources estiment que cette IPO ne se fera pas avant plusieurs années. Spécialisée dans l'analyse du big data, Palantir a été financée à ses débuts par l'un de ses clients, la CIA, via son fonds In-Q-Tel, ce qui confère à la start-up sa sulfureuse réputation. Mais l'entreprise possède d'autres clients moins controversés, comme Merck, Fiat Chrysler, Ferrari ou encore Axel Springer.

FONDATION: 2003
SIÈGE: PALO ALTO (US)
EFFECTIF: 2500
VALORISATION: \$26 MRD

EAZE, LE LIVREUR DE CANNABIS

Les rumeurs autour d'une potentielle introduction en Bourse de la start-up américaine Eaze circulent depuis 2018. Cette perspective suscite un fort intérêt en raison de l'essor de l'industrie du cannabis. Créée en 2014, Eaze est une application de livraison de marijuana médicale. L'entreprise prévoit de réaliser un chiffre d'affaires proche du milliard de dollars en 2020.

FONDATION: 2014
SIÈGE: SAN FRANCISCO (US)
EFFECTIF: 135
VALORISATION: \$500 MIO



LAURA A. ODA / NEWS.COM

Le fondateur et CEO d'Instacart, Apoorva Mehta, au siège de l'entreprise à San Francisco.

INSTACART LE LIVREUR DE COURSES

Lancé en 2012 à San Francisco, Instacart se distingue des autres plateformes d'e-commerce comme Amazon. La société ne possède en effet ni entrepôt ni stock.

Ses employés font les courses dans les magasins choisis par le consommateur avant de les livrer

Ses employés font directement les courses dans les magasins choisis par le consommateur

avant de les livrer. Un modèle qui permet à l'entreprise de limiter drastiquement les problèmes de logistique et les coûts associés. Instacart, qui se fournit désormais dans 20'000 magasins aux États-Unis et au Canada, affiche une croissance à deux chiffres.

Forte de son succès, l'entreprise figurait en bonne place sur la liste des IPOs possibles en 2019. Il n'en fut rien, mais les rumeurs vont bon train pour une cotation en 2020, d'autant qu'Apoorva Mehta ne cache pas ses ambitions: «Une introduction en Bourse est définitivement à l'horizon pour nous», a affirmé le CEO d'Instacart sur CNN Business.

EHANG LE CHAMPION DES TAXIS VOLANTS

JOE KLAMAR / AFP



Le 4 avril 2019, un drone-taxi EHang 216 décolle à Vienne, en Autriche, pour un vol de démonstration. Le constructeur chinois compte produire 300 exemplaires de son appareil sans pilote d'ici à fin 2020.

FONDATION
2014

SIÈGE
GUANGZHOU (CN)

EFFECTIF
300

VALORISATION
INCONNUE

Mais quelle est donc cette start-up chinoise qui a battu tous les géants de l'aéronautique, Boeing et Airbus en tête ? En février 2018, EHang s'est illustrée comme la première entreprise au monde à faire voler en conditions réelles un drone sans pilote, préfigurant les futurs taxis volants, avec des passagers à bord.

La vidéo de l'appareil, déambulant plusieurs minutes dans le ciel avec aisance, a fait le buzz sur Internet

La vidéo de l'appareil, déambulant plusieurs minutes dans le ciel avec aisance a fait le buzz sur Internet, d'autant qu'à la même époque le prototype d'Airbus, le Vahana, peinait à se maintenir en vol plus d'une minute sans personne à bord.

Créée en 2014, la société chinoise cumule à ce jour plus de 2000 vols d'essais à travers le monde pour s'assurer que sa technologie de véhicule autonome volant est sûre. Elle espère déployer le premier service commercial de transport aérien à basse altitude pour les

personnes et les marchandises à Guangzhou en Chine. Mais pour poursuivre son développement, l'entreprise a besoin de liquidités. Sur les six premiers mois de l'année 2019, EHang a affiché une perte nette de 5,5 millions de dollars, dans la droite lignée de l'année précédente, également déficitaire avec un trou de 10,8 millions de dollars.

Afin de lever des fonds, EHang a déposé en octobre 2019 les documents nécessaires auprès de l'US Securities and Exchange Commission (SEC), en vue de son introduction en Bourse au Nasdaq. Si la date de l'IPO n'est pas connue, la jeune pousse, qui est accompagnée dans l'opération par les banques Morgan Stanley et Credit Suisse, souhaiterait obtenir 100 millions de dollars, selon le dossier présenté. De quoi permettre à l'entreprise de maintenir son avance dans un secteur en pleine ébullition. De nombreuses start-up essaient en effet de se lancer sur le marché de la mobilité urbaine, qui est aussi convoité par des acteurs du VTC, de l'industrie automobile, de l'industrie aéronautique ou encore des sociétés de livraison.

GITLAB LE PETIT PRINCE DU CODE SOURCE

Nombreuses sont les licornes qui se montrent discrètes, sinon cachottières, s'agissant de leur éventuelle entrée en Bourse. La plupart rechignent à dire si elles envisagent de se coter puis, lorsque l'opération débute, cachent jusqu'au dernier moment la date exacte. Tout l'inverse de GitLab. L'entreprise californienne a déjà annoncé ses intentions et elle n'hésite pas à le clamer haut et fort : son IPO aura lieu le 18 novembre 2020.

GitLab n'hésite pas à le clamer haut et fort : son IPO aura lieu le 18 novembre 2020

Il faut dire que la société, qui développe une plateforme de création de logiciels libres, a toutes les raisons d'être euphorique. Depuis le rachat en juin 2018 de son principal concurrent GitHub par le géant Microsoft pour 7,5 milliards de dollars, de nombreux développeurs ont migré vers GitLab (lire également l'édition de *Swissquote Magazine* de mai 2019). Selon les chiffres publiés par la presse, le nombre de projets hébergés sur la plateforme a ainsi été multiplié par dix et son chiffre d'affaires a bondi de 143% cette année. Parmi ses clients, GitLab compte de grands noms comme Nvidia et Goldman Sachs.

GITLAB



FONDATION
2011

SIÈGE
SAN FRANCISCO (US)

EFFECTIF
880

VALORISATION
\$2,75 MRD

En septembre 2019, la forge de logiciels libre indépendante GitLab a levé 268 millions de dollars auprès d'investisseurs privés. Ses presque 1000 salariés sont tous en télétravail.

TOWERCO, LE GÉANT DES PYLÔNES

L'opérateur britannique Vodafone a annoncé en juillet 2019 qu'il allait regrouper au sein d'une nouvelle entreprise ses activités dans le secteur des pylônes et antennes-relais. Objectif : introduire en Bourse cette entité pour réduire la dette de Vodafone. Cette « TowerCo », dont le nom définitif n'est pas connu, sera opérationnelle en mai 2020. Elle gèrera 61'700 pylônes, en Allemagne, en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni, pour un résultat brut d'exploitation d'environ 900 millions d'euros.

FONDATION : 2020

SIÈGE : INCONNUE

EFFECTIF : INCONNUE

VALORISATION : € 15-20 MRD

ROBINHOOD, LE GENTIL TRUAND DE LA FINANCE

Robinhood, la start-up californienne qui permet d'acheter et de vendre des actions de sociétés cotées aux États-Unis sans frais de courtage depuis une application mobile, se dirige lentement mais sûrement vers Wall Street. En 2018, l'entreprise a débauché le vice-président financier d'Amazon, Jason Warnick, afin de l'aider à se préparer à cette étape cruciale. Depuis, les rumeurs vont bon train, certains experts anticipant une IPO dès 2020.

FONDATION : 2013

SIÈGE : MENLO PARK (US)

EFFECTIF : 250

VALORISATION : \$7,6 MRD

V-ZUG, L'ÉLECTROMÉNAGER SUISSE

Le groupe industriel zougais Metall Zug évalue actuellement l'opportunité de se séparer de ses activités dans l'électroménager. Cette division commercialise les marques V-Zug, Sibir et Gehrig. L'opération pourrait prendre la forme d'une entrée en Bourse de cette filiale, sous le nom de V-Zug, au deuxième trimestre 2020. Si cette IPO avait lieu, Metall Zug conserverait une participation substantielle dans la future entité indépendante. V-Zug a réalisé un chiffre d'affaires de 593,5 millions de francs en 2018.

FONDATION : 2020

SIÈGE : ZUG (CH)

EFFECTIF : 2000

VALORISATION : INCONNUE

Fin des fantasmes, place aux fondamentaux

Aux États-Unis, cette année, une majorité d'IPOs ont été le fait d'entreprises déficitaires. Mais la tendance est en train de s'inverser.

PAR BERTRAND BEAUTÉ

Uber a préparé son entrée en Bourse avec une perte abyssale. Sur l'année 2018, la société californienne a perdu 1,8 milliard de dollars. Et le groupe de VTC n'est pas un cas isolé. Selon une étude de Bank of America Merrill Lynch, plus de 70% des IPOs réalisées aux États-Unis sur les neuf premiers mois de l'année sont le fait d'entreprises non rentables. Une proportion jamais atteinte depuis 2000 et l'éclatement de la bulle internet.

De quoi inquiéter les marchés ? Depuis la mi-2019, les investisseurs se montrent plus regardants : « Les marchés s'intéressent davantage à la rentabilité et sont de plus en plus sceptiques vis-à-vis des perspectives de croissance fantasmée que les entreprises leur présentent », note Sandy Campart, coauteur du livre *L'Introduction en Bourse*. Uber, ainsi que d'autres licornes, se sont cassé les dents, quand d'autres sociétés ont préféré repousser leur IPO faute d'investisseurs. Et le « fiasco WeWork », du nom du géant du coworking qui a dû annuler

son IPO fin septembre suite à des révélations sur le management de son ancien CEO Adam Neumann, constitue le coup de grâce qui a fini de refroidir les marchés.

« Les investisseurs privilégient les sociétés rentables. L'aversion pour le risque est grandissante »

Philippe Schindler, CEO de la société de conseil Heravest

« Les abandons récents pourraient être le signe avant-coureur que les investisseurs se refocalisent sur la rentabilité compte tenu des inquiétudes macroéconomiques », estime Pierre Kiecolt-Wahl, partner en Equity capital markets chez Bryan, Garnier & Co. Un avis partagé par Philippe Schindler, CEO de la société de conseil Heravest : « La frénésie pour les IPOs d'entreprises technologiques déficitaires s'achève. Les investisseurs, qui s'attendent à une faible croissance

mondiale en 2020, privilégient les sociétés rentables. L'aversion pour le risque est grandissante. » Le succès des entrées en Bourse d'entreprises bénéficiaires et dont les perspectives sont clairement établies, à l'image du fabricant de jeans américain Levi Strauss ou de l'opérateur des jeux de hasard la Française des Jeux (FdJ), semblent attester de ce revirement vers des placements moins risqués. Quitte à ne presque rien gagner...

Car c'est là tout le paradoxe : les gros profits s'accompagnent souvent d'une prise de risque, comme le rappelle Pierre Kiecolt-Wahl : « Facebook n'avait jamais rapporté un centime quand il est entré en Bourse. Et regardez aujourd'hui ? Pour ceux qui ont misé sur ce réseau social, c'est devenu le meilleur investissement au monde. La rentabilité de l'entreprise à court terme n'est donc pas forcément un critère décisif. Peut-être qu'Uber et d'autres licornes actuellement déficitaires connaîtront le même succès. Mais, c'est certain : il y aura aussi des perdants. »

« Une bonne story est la clé d'une IPO réussie »

Le Chief Financial Officer de la société argovienne Aluflexpack, fraîchement cotée à la Bourse suisse, partage son expérience.

PAR LUDDVIC CHAPPEX

Aluflexpack fait partie des petits nouveaux à la Bourse suisse. Cette entreprise spécialisée dans la fabrication d'emballages a effectué son IPO le 28 juin dernier. Elle compte parmi ses clients des multinationales comme Ferrero, Sanofi ou Dr. Oetker. L'Autrichien Johannes Steurer, Chief Financial Officer (CFO) de l'entreprise depuis 2012, a accepté de retracer le long chemin qui mène jusqu'à l'IPO.

Aluflexpack a fait son entrée à la Bourse suisse le 28 juin dernier. Quels sont les principaux défis d'une telle opération ?

Entrer en Bourse représente un gros challenge, particulièrement pour une PME comme la nôtre, dont les ressources sont plus limitées que celles d'une grande firme. Les défis ne sont pas uniquement légaux ; il s'agit de rédiger un prospectus détaillé et d'élaborer ce que l'on appelle une « equity story » afin que le business model de l'entreprise et ses objectifs soient très clairs pour les investisseurs. Cet élément est vraiment la clé du succès d'une IPO. Les événements marketing organisés en amont de l'introduction sont également cruciaux et nécessitent un

soin tout particulier. Au total, notre phase de préparation jusqu'à l'IPO aura duré un an et demi.

Sur un plan personnel, comment avez-vous vécu cette entrée en Bourse ?

Une IPO est en principe un épisode que vous ne vivez qu'une seule fois dans votre vie en tant que CFO. Il est par conséquent difficile d'accumuler une grande expérience en la matière... Or, beaucoup de démarches reposent sur vous. Durant la préparation de l'IPO, j'ai bénéficié de l'expérience de notre actionnaire principal Montana Tech Components, qui avait déjà accompagné avec succès l'entrée en Bourse de l'entreprise Varta, deux ans auparavant. Cela a permis d'échanger les points de vue sur les meilleures pratiques à adopter. Parmi les aspects qui m'ont surpris, je retiens l'intérêt venu d'investisseurs étrangers, en particulier des États-Unis.

À quel point vos banques partenaires, BCZ et Berenberg, se sont-elles impliquées ?

Le gros du travail a été effectué en interne, mais il est très important de bien s'entourer. Les échanges avec les partenaires permettent notam-

ment de discuter de l'equity story et de l'affiner. J'ajoute que les équipes de SIX nous ont accompagnés avec beaucoup d'efficacité en fixant des guidelines clairs et en répondant ponctuellement à nos questions.

Avez-vous appris des choses sur votre propre société au cours de ce processus ?

C'est une étape qui a contribué à rendre l'entreprise plus transparente. Le fait de devoir dévoiler autant d'informations aide par ailleurs à affûter sa stratégie et son fonctionnement. Notre organisation interne a clairement bénéficié de l'IPO. Au final, l'entreprise jouit aussi d'une image plus professionnelle auprès du public, de ses clients, fournisseurs et employés.

Avez-vous réfléchi à vous coter sur un autre marché que la Bourse suisse ?

Non, une cotation au SIX Swiss Exchange est apparue évidente. Nous disposons d'un site de production à Einsiedeln (SZ) et la Suisse représente avec le Liechtenstein notre troisième plus gros marché. De plus, le pays est très stable et constitue un environnement rassurant pour les investisseurs du monde entier.

Les IPOs en 12 questions clés

Les introductions en Bourse d'entreprises stars comme Uber, Saudi Aramco ou Airbnb font les gros titres de la presse. Pour autant, faut-il se jeter sur les actions de ces sociétés? Quand les acheter (ou les vendre)? Les réponses de *Swissquote Magazine*.

PAR BERTRAND BEAUTÉ ET LUDDOVIC CHAPPEX

1

Pourquoi les entreprises entrent-elles en Bourse ?

Et le gong retentit. Plus d'un millier d'entreprises entrent chaque année en Bourse dans le monde, dont une poignée au SIX Swiss Exchange. Il s'agit dans certains cas de grands groupes, comme le thurgovien Stadler Rail qui a fait son IPO en avril 2019, mais de nombreuses start-up franchissent également le pas, à l'image de la pépite biopharmaceutique ObsEva, cotée à la Bourse suisse depuis juillet 2018.

Si cette démarche permet aux entreprises de renforcer au passage leur crédibilité, là n'est pas leur motivation centrale : « La raison principale qui pousse les entreprises privées vers la Bourse est la recherche de fonds, afin de financer leur croissance et leur développement stratégique, constate Pierre Kiecolt-Wahl, partner en Equity capital markets chez Bryan,

Garnier & Co. C'était par exemple le cas de la medtech bâloise Medartis, dont nous avons accompagné l'IPO en 2018. »

Néanmoins, d'autres méthodes existent pour lever des fonds, surtout depuis quelques années. Les financements en provenance de sociétés de capital-risque ou de hedge funds sont en effet de plus en plus abondants. Mais comme ces sociétés de private equity ne restent en principe au capital des entreprises que cinq à dix ans, l'entrée en Bourse finit généralement par s'imposer. Elle représente alors pour ces fonds une porte de sortie, leur permettant de réaliser leur plus-value. L'IPO de géants comme Uber ou Aston Martin, par exemple, résulte en partie de la volonté des sociétés de private equity de maximiser leurs profits.

2

Pourquoi les entreprises choisissent-elles une place financière plutôt qu'une autre ?

On pourrait s'attendre à ce que les entreprises suisses se cotent à Zurich, les françaises à Paris et les anglaises à Londres. Mais ce n'est pas toujours le cas. En 2016, par exemple, la société lausannoise AC Immune, qui cherche un traitement contre la maladie d'Alzheimer, a choisi New York, plutôt que la Suisse. « Les entreprises entrent en Bourse là où elles détiennent des parts de marché ou dans les régions du monde dans lesquelles elles veulent s'imposer, explique Sandy Campart, auteur du livre *Et si on osait investir en Bourse?* En effet, pour une société

qui souhaite s'implanter en Asie, par exemple, faire son IPO dans cette région constitue une publicité intéressante, qui va accroître sa notoriété. »

D'autres facteurs entrent également dans l'équation : « Nous avons choisi le Nasdaq car le nombre d'investisseurs, le volume de transactions et la quantité de capital disponibles sont nettement plus importants aux États-Unis qu'en Europe », expliquait ainsi Andrea Pfeifer, CEO d'AC Immune, à *Swissquote Magazine*, en décembre 2018.



3

Pour une entreprise, quel est le meilleur moment pour faire son IPO ?

En mars 2019, Levi Strauss & Co a fait son retour en fanfare à Wall Street, concluant sa première journée sur les marchés avec une hausse de son titre de plus de 30%. Le moment choisi pour l'IPO du géant américain du jeans ne devait rien au hasard. L'entreprise venait de publier de très bons résultats, avec un chiffre d'affaires 2018 de 5,6 milliards de dollars, en hausse de 14% sur un an, porté par un regain d'intérêt des consommateurs pour ses pantalons.

Pour les entreprises, il existe deux bons moments pour pousser les portes de la Bourse : lorsque leurs résultats sont particulièrement bons, à l'image de Levi Strauss, et lorsque le marché est propice aux IPOs. Le mieux étant, évidemment, de cumuler les deux.

C'est ce qu'Uber n'a pas su faire. Le roi de la réservation de voitures avec chauffeur (VTC), entré en Bourse le vendredi 10 mai, mettait en avant dans les documents légaux, publiés avant son IPO, la croissance de son chiffre d'affaires en 2018 (+42%), à 11,3 milliards de dollars. Mais les investisseurs ont retenu la perte abyssale de 1,8 milliard cumulée la même année.

L'entreprise aurait pu anticiper la sanction des marchés qui venaient de punir son principal concurrent Lyft, également dans le rouge. Constatant la défiance actuelle de la Bourse vis-à-vis des sociétés déficitaires, d'autres entreprises ont fait le choix en 2019 de repousser leur IPO, à l'image d'Endeavor et de Postmates, dans l'attente de temps meilleurs.



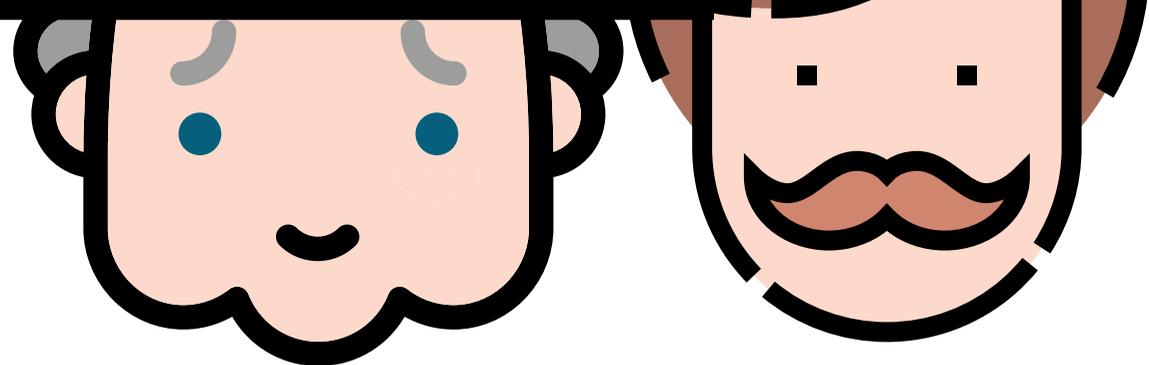
4

Est-ce que les particuliers peuvent investir dans une IPO en achetant des actions avant leur cotation ?

Oui. Le grand public peut, sur la plupart des marchés, acheter des actions juste avant les entrées en Bourse. Mais les investisseurs institutionnels restent les principaux acteurs des IPOs. La raison ? Bien avant une entrée en Bourse, des discussions sont entamées avec les investisseurs institutionnels potentiels, afin de savoir s'ils sont intéressés par une prise de participation. Si et seulement si leur retour est positif, le projet est porté à la connaissance du grand public.

Ces derniers peuvent alors acheter des actions pré-IPO durant la période de souscription. Mais il existe un frein de taille : le ticket d'entrée, fixé par les banques partenaires, qui est très variable selon les IPOs.

Dans le cas très particulier de la Française des Jeux, le montant d'achat minimum en actions pour participer à l'IPO a été fixé à 200 euros. Dans le cas d'Uber, le ticket d'entrée s'élevait à 250'000 dollars...

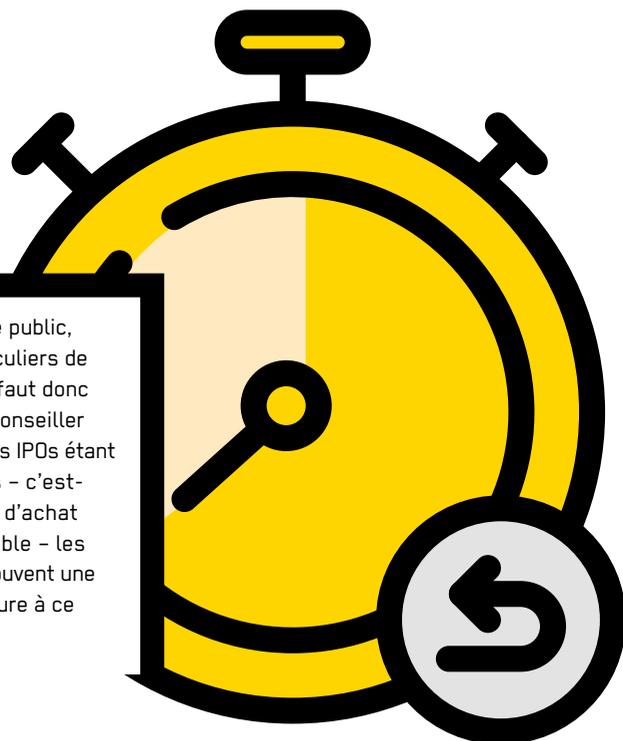


5

Comment faire pour acheter des actions avant l'IPO ?

Entre l'annonce publique officielle et l'entrée en Bourse effective d'une entreprise, il ne se passe guère plus de quelques semaines. La période de souscription, durant laquelle il est possible d'acheter des actions avant qu'elles ne soient cotées, est donc très courte. Les investisseurs souhaitant en profiter doivent donc agir sans tarder. Les actions pré-IPO n'étant, par définition, pas encore

disponibles sur le marché public, impossible pour les particuliers de les acheter tout seuls. Il faut donc prendre contact avec le conseiller clientèle de sa banque. Les IPOs étant en général sursouscrites - c'est-à-dire que les demandes d'achat dépassent l'offre disponible - les investisseurs reçoivent souvent une quantité d'actions inférieure à ce qu'ils avaient demandé.

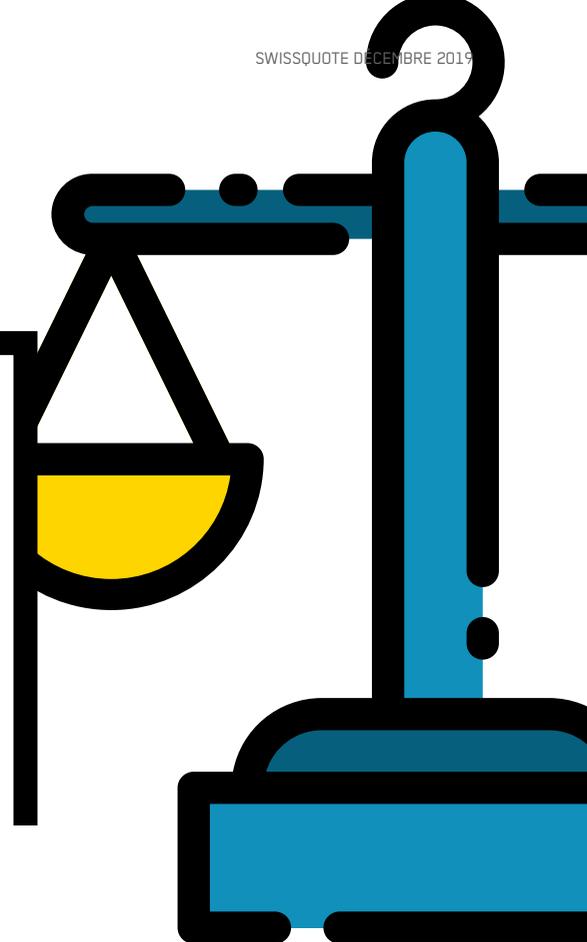


6

Comment le prix d'introduction en Bourse des actions est-il fixé ?

«Personne ne veut qu'une action chute lors de son premier jour de cotation, souligne Pierre Kiecolt-Wahl de la banque d'affaires Bryan, Garnier & Co. Fixer le juste prix est donc une gageure. Il faut trouver le montant qui permette de maximiser les fonds levés par l'entreprise qui entre en Bourse, tout en s'assurant que le titre va progresser lors de ses premiers pas sur le marché public.» Comment cela se passe-t-il concrètement ? Les entreprises souhaitant entrer en Bourse font appels à une ou plusieurs banques partenaires. Les analystes

de ces banques vont, dans un premier temps, estimer la valeur de la société, au regard de ses résultats financiers et de ses perspectives de croissance, ce qui va leur permettre d'établir une fourchette de prix indicative. Dans un second temps, les banques vont soumettre cette fourchette à des investisseurs institutionnels potentiels. S'ils sont intéressés, ces derniers consignent alors leur ordre d'achat dans un carnet d'ordre. En fonction de la demande, le prix peut être ajusté à la hausse ou à la baisse.



7

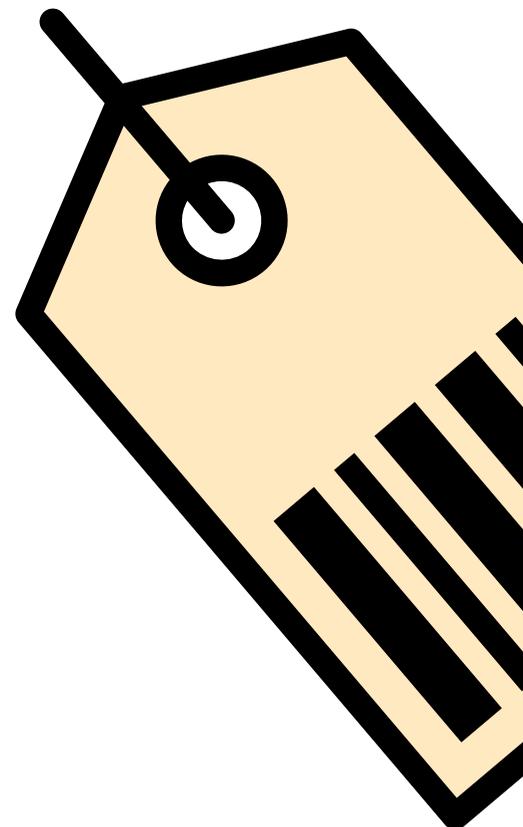
Le prix d'introduction est-il toujours adéquat ?

En principe, le prix des nouvelles actions doit toujours être légèrement inférieur à leur juste niveau de valorisation. Cela rend l'opération attractive pour les investisseurs. Toutefois, la chute des actions Uber, ou encore Peloton lors de leurs premiers pas à Wall Street montre que ce n'est pas toujours le cas.

«Le processus de fixation des prix n'est pas transparent. Il n'est pas rare que la fourchette de prix augmente de façon excessive quand la demande avant introduction en Bourse est forte, explique Philippe Espinasse, CEO de P&C Ventures Limited. Cela débouche sur un prix d'introduction trop élevé. C'est particulièrement vrai dans le cas des licornes non

rentables et des entreprises soutenues par des sociétés de capital-investissement, qui tentent de maximiser leurs profits. L'introduction en Bourse ratée d'Aston Martin à Londres en est un exemple.»

Par ailleurs, la nature des fonds qui investissent dans une IPO joue un rôle dans l'évolution du prix des titres : «Si seuls des fonds spéculatifs souscrivent à une IPO, ils vont tous vendre rapidement, ce qui va faire plonger les actions, souligne Pierre Kiecolt-Wahl. Il est important d'allouer une part importante de l'offre à des investisseurs misant sur le long terme et, dans une moindre mesure, à des fonds spéculatifs, afin de créer de la liquidité sur le marché secondaire.»



8

Comment estimer la valeur d'une entreprise sans bénéficier du recul offert par l'historique des cours de Bourse ?

« La meilleure entreprise du monde achetée à un prix trop élevé ne rapportera jamais rien à un investisseur », sourit Pierre Kiecolt-Wahl. Mais comment savoir si une IPO constitue une bonne affaire, alors même que le prix d'introduction n'est pas une garantie de gains futurs ? Quelques semaines avant leur introduction en Bourse, toutes les entreprises candidates sont obligées de publier un prospec-

tus, qui contient les informations financières sur la société. Ce document doit permettre à chacun de décider de manière éclairée si l'entrée en Bourse mérite un investissement. Par ailleurs, le management de l'entreprise organise durant une dizaine de jours un roadshow pour se présenter, ce qui permet de juger la qualité de l'équipe dirigeante – un critère trop souvent négligé par les investisseurs.



9

Les prospectus diffusés par les entreprises avant les IPOs sont-ils fiables ?

Les prospectus sont soumis à de nombreuses obligations légales, notamment en ce qui concerne les données financières. Ces exigences donnent des résultats louables : « Dans la majorité des cas, les prospectus sont fiables », répond Philippe Espinasse, CEO de P&C Ventures Limited. Reste que ces dernières années, lors des introductions en Bourse de certaines sociétés chinoises à Hong Kong, par exemple, certaines banques promotrices ont été critiquées (et sanctionnées) par les autorités pour avoir négligé la vérification des prospectus des entreprises qu'elles accompa-

gnent, ce qui a conduit à des déclarations trompeuses. Dans certains cas, le chiffre d'affaires ou les bénéfices ont été surévalués. « Ce type de fraude est, par définition, difficile à détecter », relève Philippe Espinasse.

À l'automne 2017, par exemple, l'autorité de surveillance des marchés de Hong Kong a mis 15 établissements financiers sous enquête pour avoir fourni des « prestations de mauvaise qualité » dans le cadre d'une série d'IPOs. UBS était l'un d'eux. La banque suisse a écopé d'une amende de 14 millions de francs.



10

Faut-il investir immédiatement après l'IPO ?

D'après une étude d'EY, les actions ont progressé en moyenne de 15,1% le premier jour de leur cotation sur les places financières américaines et de 9,6% en Europe, en 2018. De quoi attiser les convoitises du grand public. Souscrire à une IPO, puis vendre ses titres à la fin du premier jour de cotation, apparaît de prime abord comme une bien belle affaire. Mais dans les faits, il s'agit d'un privilège auquel les particuliers ont rarement accès, la majeure partie des actions pré-IPO étant réservées aux institutionnels lors du carnet de commande (lire les points 4 et 5 en p. 50).

Le jour de l'entrée en Bourse, le premier cours du titre est déterminé par une procédure de fixing, c'est-à-dire en fonction des ordres d'achats saisis avant l'ouverture des marchés. Dans le cas du réseau social Pinterest, qui a fait son IPO en avril 2019, le premier cours de Bourse s'était par exemple établi à 23,75 dollars, alors que le prix des actions pré-IPO s'élevait à 19 dollars. En d'autres termes, lorsque les titres commencent à s'échanger sur les marchés, et sont donc disponibles pour tous, l'avantage réservé aux acheteurs pré-IPO a déjà disparu. Le titre Pinterest avait ainsi fini sa première séance sur le NYSE à 24,40 dollars, ce qui correspond

certes à une augmentation de 28% par rapport à son prix pré-IPO, mais à une hausse de seulement 3% par rapport à son premier cours.

Vu sous cet angle, il est donc inutile de se ruier sur les actions dès qu'elles sont échangeables... « Le mythe par excellence, c'est de penser qu'il faut sauter sur une nouvelle introduction en Bourse dès que les titres commencent à se négocier pour gagner beaucoup d'argent. C'est le fameux FOMO (Fear of Missing Out), c'est-à-dire la peur de manquer une opportunité. En réalité, mieux vaut se montrer patient, explique Eve Boboch, portfolio manager chez Roppel Capital Management et co-auteur du livre *The Lifecycle Trade*.

L'étude que nous avons menée montre que 55% des titres ont perdu de la valeur après trois semaines de cotations par rapport au prix le plus bas de leur première journée – date à partir de laquelle les particuliers peuvent réellement acheter des titres. Si la valeur d'une action doit vraiment croître, cela survient généralement après une période raisonnable de plusieurs mois, voire plusieurs années après l'IPO. Facebook, par exemple, n'a réellement commencé à performer que plus d'un an après son entrée en Bourse. »



11

Quels sont les pièges à éviter ?

« Il faut se méfier de ce qui scintille trop », estime Philippe Schindler, CEO de la société d'investissement Heravest. Lorsqu'elles entament leur chemin vers la Bourse, les entreprises se lancent dans une véritable campagne de marketing afin de séduire les investisseurs.

Et toutes les promesses sont bonnes pour réussir son IPO. Dans ce contexte, il est important de ne pas se laisser piéger par le buzz ni griser par ses émotions. « Le prospectus de la société de coworking WeWork contenait plus

de 100 fois le terme « technologie », rappelle Sandy Campart, auteur du livre *Et si on osait investir en Bourse*. L'objectif était de convaincre les investisseurs que la société était une valeur technologique.

Mais il n'en est rien. WeWork est simplement une société foncière qui possède un modèle novateur. L'ensemble de la communauté financière s'est laissé abuser par le marketing entourant l'opération, ce qui a conduit à une survalorisation et, finalement, à l'échec de l'IPO. »

12

Quelles sont les conséquences de l'IPO pour les entreprises ?

Les experts interrogés par *Swissquote Magazine* sont unanimes : une entrée en Bourse est un événement qui bouleverse une entreprise. « Les patrons de sociétés privées, qui avaient l'habitude d'être discrets sur les chiffres, sont subitement obligés de faire preuve de transparence, de révéler leurs revenus, leurs bénéfices, de publier une comptabilité très détaillée. Ils doivent également se doter d'un conseil de surveillance, dans lequel siègent des administrateurs indépendants, ce qui est parfois vécu comme une perte de

contrôle, raconte Sandy Campart. Dans certaines entreprises, ce changement se révèle difficile à vivre d'un point de vue culturel. » La pression devient également très forte : « Après l'IPO, le cours de Bourse fluctue chaque jour, reflétant ce que le marché pense de l'entreprise, souligne Pierre Kiecolt-Wahl de Bryan, Garnier & Co. Ce n'est pas facile à supporter, surtout quand le titre plonge parfois de façon injuste. Certaines équipes de management perdent les pédales en raison de cette pression court-termiste. »

Miser sur les ETFs pour profiter des IPOs

PAR BERTRAND BEAUTÉ

CINQ ETFs SPÉCIALISÉS DANS LES IPOs

RENAISSANCE INTERNATIONAL IPO ETF

Cet ETF regroupe des entreprises cotées en Bourse hors des États-Unis depuis moins de deux ans.
— IPOs

RENAISSANCE IPO ETF

Cet ETF regroupe des entreprises américaines cotées en Bourse, pendant les deux ans suivant leur IPO.
— IPO

FIRST TRUST INTERNATIONAL EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Cet ETF rassemble les 50 plus grandes entreprises domiciliées hors des États-Unis, lors de leurs 1000 premiers jours en Bourse.
— FPXI

FIRST TRUST U.S. EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Cet ETF regroupe les 100 plus grandes sociétés américaines, pendant leurs quatre premières années de cotation.
— FPX

FIRST TRUST IPOX EUROPE EQUITY OPPORTUNITIES ETF

Cet ETF regroupe une sélection d'entreprises européennes, lors de leurs 1000 premiers jours en Bourse.
— FPXE

Pour investir dans les entreprises qui viennent d'entrer en Bourse sans avoir à suivre les actualités financières, une solution simple existe : les Exchange Traded Funds (ETFs). Ces fonds négociés en Bourse sont des instruments qui répliquent la performance d'un indice boursier (lire également en p. 20). Concrètement, un ETF dédié aux IPOs regroupe les valeurs de plusieurs entreprises qui viennent d'entrer en Bourse (généralement depuis moins de deux ans). Par rapport à un investissement dans une entreprise qui vient de faire son IPO, ces instruments financiers possèdent plusieurs avantages.

D'abord, il s'agit d'une gestion passive qui nécessite peu de temps et de connaissances. Ensuite, ces outils permettent de diversifier un portefeuille de manière efficace en répartissant les risques sur différents actifs. Enfin, les ETFs entraînent peu de frais, leur commission de gestion étant peu élevée. À titre d'exemple, le Renaissance IPO ETF réplique la performance de plusieurs grandes sociétés américaines qui viennent de faire leur IPO, comme Spotify, Roku, Uber ou MongoDB. Au 31 octobre 2019, cet ETF affichait une progression de 28% sur un an.

Bayer

en quête de rédemption

Submergé par les critiques depuis son rachat de Monsanto, le géant allemand de la pharma et de l'agrochimie tente de redorer son blason en faisant œuvre de pédagogie. Son action a repris des couleurs, mais il lui reste à solder une avalanche de poursuites liées au Roundup aux États-Unis.

PAR ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

La décoration est moderne, constellée de touches vertes, comme autant d'allusions explicites à l'univers des plantes. Bienvenue dans le hall du «Public Friendly Lab» de Bayer à Lyon. Depuis septembre dernier, ce laboratoire où le géant allemand analyse les résidus de produits phytosanitaires sur les produits alimentaires est ouvert au grand public.

« Nous avons voulu faire de cet endroit un lieu propice au dialogue, un pont entre le grand public et les scientifiques », souligne Philippe Méresse, responsable Relations extérieures du LifeHub Bayer à Lyon. En clair, un lieu où le consommateur peut interroger les chercheurs sur les garde-fous qui le protègent du risque de retrouver des pesticides dans son assiette. Les cibles de

cette opération transparence ? Les écoliers, les étudiants, les agriculteurs, les associations ou bien encore les responsables politiques. « Expliquer est le meilleur moyen de démystifier ce que nous faisons et incarner nos propos est une manière d'affirmer que nous sommes fiers de nos équipes », renchérit Nelly Souleymane-Deglaine, responsable Communication Projets Crop Science France.

Les journalistes qui en font la demande sont également les bienvenus dans cette section du Centre de recherche et développement de La Dargoire (CRLD) qui représente, avec Monheim et Francfort en Allemagne, ainsi que Sacramento aux États-Unis, l'un des quatre centres de recherches stratégiques de la division Crop Science (science

des cultures) de Bayer. Moyennant une consigne toutefois : celle de s'abstenir de poser des questions sur le rachat de Monsanto et les procédures judiciaires en cours aux États-Unis contre l'un de ses produits phares, l'herbicide Roundup, contenant du glyphosate.

Au fil de la présentation des activités du laboratoire, les mots tabous finissent pourtant par s'imposer d'eux-mêmes dans la conversation. Et sous les discours parfaitement rodés des collaborateurs croisés, affleurent, autant que la passion du métier, des propos défensifs teintés d'incompréhension. Ils jugent « irrationnel » le débat autour du glyphosate, s'interrogent sur « ce qu'on lit dans les journaux » et sur ceux à qui « profite » la désinformation.

Entre juin 2018 et juin 2019, Bayer a vu sa capitalisation boursière fondre de 46%

L'acquisition du champion américain des semences génétiquement modifiées, l'une des entreprises à l'image la plus dépréciée au monde, a en effet précipité le groupe de Leverkusen dans une crise de défiance sans précédent, qui lui a valu l'opprobre d'un public sensible aux enjeux environnementaux et lui a attiré les foudres de ses actionnaires. Fait exceptionnel dans les annales allemandes, ces derniers ont infligé un désaveu cinglant au management de Bayer, en rejetant sa stratégie lors de l'assemblée générale en avril dernier.

En cause, la chute abyssale de l'action de ce fleuron de la Bourse de Francfort, par ailleurs écarté en 2018 du Dow Jones Sustainability Index. Entre juin 2018, date à laquelle la transaction a été finalisée – une fois obtenu l'assentiment des autorités de la concurrence américaine et européenne – et juin 2019, Bayer a vu sa capitalisation boursière fondre

de 46% et passer sous le seuil des 50 milliards d'euros. C'est moins que les 63 milliards de dollars déboursés pour s'emparer de Monsanto et loin, très loin, des quelque 130 milliards de capitalisation lorsque la société était au mieux de sa forme et dominait le DAX en 2015.

D'après le *Wall Street Journal*, cette contre-performance classe, arithmétiquement, le rachat de Monsanto dans la catégorie des transactions boursières les plus catastrophiques de ces dernières décennies, pire >

Un employé de Bayer scrute un robot dans un centre d'emballage de la firme, à Berlin.

BAYER

encore que les rapprochements de Alcatel et Lucent ou de AOL et Time Warner. Mais la fin de l'histoire n'est pas encore écrite. D'un point de vue stratégique, le mariage de l'entreprise dirigée par Werner Baumann avec l'agrochimiste américain n'est pas dénué de logique : il doit permettre à la société allemande de renforcer sa présence dans les semences et dans l'agriculture dite numérique (ou de précision), des activités pour lesquelles Monsanto était leader à l'époque du rachat. Autrement dit, en comblant ses points faibles, Bayer espère se hisser au premier rang de la « science des cultures », un marché crédité d'excellentes perspectives en raison de la croissance de la population mondiale.

ERREURS DU TOP MANAGEMENT
Mais il arrive que les intégrations se révèlent semées d'embûches. « Aussi fondée soit cette volonté de devenir le numéro un, certains risques ont été complètement sous-estimés et mal gérés lorsqu'ils se sont manifestés. Toutes ces erreurs auraient pu être évitées avec un peu plus de clairvoyance, voire d'honnêteté. Elles sont entièrement imputables au top management de Bayer », pointe Lars Schweizer, professeur de Management stratégique à l'Université Goethe de Francfort.

De fait, s'il a rapidement décidé de biffer la marque Monsanto, le groupe allemand semble avoir voulu ignorer que le Roundup, qui faisait lui aussi partie de la corbeille de la mariée,

était une grenade dégoupillée prête à exploser. Depuis plusieurs années, le glyphosate, composant principal de cet herbicide le plus vendu au monde, est suspecté d'être cancérigène. « Faux », rétorque encore et toujours Bayer, en invoquant les conclusions d'un corpus de 800 études scientifiques indépendantes et le renouvellement de l'accréditation par les organismes réglementaires américains ou européens. Sauf qu'en Allemagne, terre natale de Bayer, le bannissement progressif du glyphosate est programmé d'ici à 2023.

« À ce jour, trois jurys ont rendu une conclusion contredisant la position de Bayer », souligne de surcroît Carl Tobias, professeur de droit à l'Université de Richmond. Coup sur coup, entre août 2018 et mai 2019, Bayer a perdu en Californie les trois premiers procès intentés contre le Roundup par des particuliers atteints de lymphomes non hodgkiniens, une variété de cancers du système immunitaire. Les indemnités que la

société a été condamnée à verser aux victimes ont certes été réduites en second examen – de respectivement 289 à 78 millions de dollars, 80 à 25 millions de dollars et de 2 milliards à 86,7 millions de dollars – et la société a fait appel des verdicts. Mais les dossiers de plaintes n'en finissent plus de s'entasser sur les bureaux des avocats.

Lors de la publication de ses résultats trimestriels le 30 octobre, Bayer a annoncé être désormais confronté à 42'700 actions en justice, contre 13'400 au printemps, la faute, selon lui, à une inflation de publicités télévisées encourageant des utilisateurs du Roundup à rallier les bancs des plaignants. « La publicité joue sans doute un rôle, mais surtout, de plus en plus de gens ont connaissance des verdicts rendus en Californie auxquels la presse américaine consacre des articles toutes les semaines. Il est vraisemblable que le nombre de plaignants continue d'augmenter », poursuit Carl Tobias.

Paradoxalement, c'est la multiplication de ces procédures qui pourrait permettre à la société de l'imperturbable Werner Baumann d'entrevoir la fin du cauchemar, sous la forme d'un accord global soldant l'ensemble des poursuites, sans que Bayer ait à reconnaître une éventuelle culpabilité. En mai dernier, la justice américaine a ainsi chargé Kenneth Feinberg d'entreprendre une médiation entre Bayer et les avocats des plaignants.

Le « Tsar des indemnités », ainsi que l'a autrefois surnommé le *Time*, est rompu aux dossiers délicats : il a, entre autres, administré le fonds d'indemnisation des victimes du 11-Septembre, celui des victimes de l'explosion de la plateforme BP Deepwater Horizon ou celui des automobilistes lésés par Volkswagen dans le cadre du dieseldgate. « Il est impossible de prévoir le temps que prendront ces négociations. La hausse continue des plaintes complique certainement la situation »,

dit Carl Tobias. D'après lui, au regard de la profusion de plaignants, s'il est conclu, l'accord a toutes les chances de coûter à Bayer « bien plus » que 10 milliards de dollars, l'ordre de grandeur le plus souvent évoqué.

« Même substantiel, un règlement qui permettrait de clore le dossier Roundup balayerait l'incertitude et propulserait le cours de Bayer, qui reste, malgré tout, l'une des « blue chips » les plus sûres de la cote allemande », estime pour sa part Dennis Berzhanin, analyste action chez Pareto Securities à Francfort.

« Un règlement qui permettrait de clore le dossier Roundup balayerait l'incertitude et propulserait le cours de Bayer »

Dennis Berzhanin, analyste action chez Pareto Securities à Francfort

D'ailleurs, le changement d'humeur a déjà commencé à produire ses effets. Quelques semaines après la désignation du médiateur Kenneth Feinberg, le titre a enrayé sa descente aux enfers en touchant, en juin, un plancher à 52 euros. À la même période, Bayer a enfin décidé de se doter d'un comité spécial pour suivre ses démêlés judiciaires et de s'adjoindre les conseils d'une peinture du barreau, l'avocat John H. Beisner.

Le groupe de Leverkusen répète désormais qu'il est engagé « de manière constructive » dans le processus de médiation et se tient prêt à conclure un accord qui serait « raisonnable d'un point de vue économique ». Des procès qui devaient avoir lieu cet automne ont été repoussés à l'an prochain, confirmant que la priorité était donnée aux négociations avec

le médiateur. Enfin, le fonds activiste new-yorkais Elliott a révélé qu'il détenait une participation de 1,1 milliard d'euros dans la société, un signe, salué par les investisseurs, de sa foi en une issue judiciaire surmontable pour le groupe allemand.

FAVEURS DES ANALYSTES

En hausse de près de 40% depuis son point bas, l'action Bayer a aussi regagné les faveurs du consensus des analystes : selon un dernier pointage de Vara Research, plus de la moitié des courtiers suivant la société la recommandent à l'achat et un seul préconise de vendre le titre. Dennis Berzhanin, de Pareto Securities, est pour sa part acheteur, avec un objectif de cours à 84 euros.

D'après son analyse des différentes branches d'activité, le groupe dans son ensemble se porte relativement bien. La division Consumer Health (bien-être) semble en phase de récupération après une série de turbulences. La division pharmaceutique reste solide, même si le pipeline de nouveaux produits suscite des interrogations à moyen et long terme, sachant que les brevets de deux des médicaments les plus vendus doivent tomber dans le domaine public d'ici à 2024. Quant aux désengagements annoncés dans la santé animale, une division moins stratégique pour Bayer, ils se sont concrétisés en avance sur le calendrier et à des prix attractifs.

Reste, bien sûr, la division Crop Science, enjeu de toutes les attentions. « Malgré les vents contraires, elle se maintient sur de bons rails, affirme Dennis Berzhanin. On sait que l'affaire du glyphosate coûtera cher à Bayer. Mais le rachat de Monsanto reste pertinent au regard de l'objectif, devenir le numéro un sur ce marché. Bayer est bien mieux placé que ses rares concurrents pour y parvenir. À terme, la transaction finira donc par payer. » Toute la question est de savoir combien de temps il faudra attendre. ▽

Lors de la publication de ses résultats trimestriels le 30 octobre, Bayer a annoncé être désormais confronté à 42'700 actions en justice.

Prise d'assaut du quartier général parisien de Bayer-Monsanto par des activistes écologistes, le 22 mai dernier, en guise de protestation contre la nocivité des pesticides.

« L'interdiction du vapotage est une grande hypocrisie »

Le marché de la cigarette électronique fait les frais de la crise sanitaire aux États-Unis. Pour autant, selon le CEO de la société française Kumulus Vape, la croissance ne tardera pas à faire son retour.

PAR ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Après le succès, le coup de tabac. Lancées il y a une dizaine d'années comme une alternative moins nocive aux cigarettes traditionnelles, les e-cigarettes ont rencontré un succès fulgurant. En 2018, le chiffre d'affaires de la filière s'établissait à 19,3 milliards de dollars, avec une croissance annuelle moyenne de près de 23% au cours des cinq dernières années. Et puis, brusquement, la situation a viré à l'aigre. Au cours de l'été 2019, les autorités américaines ont annoncé la mort de plusieurs vapoteurs, en raison d'une étrange maladie pulmonaire (lire l'encadré en p. 61), et l'Organisation mondiale de la santé (OMS) a jugé les e-cigarettes

« incontestablement nocives » dans un rapport publié en juillet 2019. De quoi susciter un vent de panique : en septembre, les États du Michigan et de New York ont restreint la vente de cigarettes électroniques, quand le Massachusetts a purement et simplement interdit leur commercialisation. Ailleurs aussi, les restrictions se multiplient, faisant plonger les ventes mondiales. En Inde, par exemple, le gouvernement a annoncé le 18 septembre, l'interdiction des cigarettes électroniques. Si les nuages s'accumulent, Rémi Baert reste confiant. Pour le CEO de Kumulus Vape – une PME lyonnaise spécialiste de la vape cotée à l'Euronext – le secteur retrouvera son souffle une fois passé la tourmente. Interview.

Rémi Baert,
CEO de Kumulus Vape.

Les mauvaises nouvelles s'accumulent pour l'e-cigarette. Ne redoutez-vous pas qu'elles lui portent un coup fatal ?

C'est du plomb dans l'aile, mais pas un coup d'arrêt. Les critiques actuelles résultent surtout d'amalgames. Aux États-Unis, les trois quarts des personnes malades ont avoué avoir vapoté des cartouches contenant du THC achetées sur le marché noir et non des produits commercialisés par le secteur de la vape. Il s'agit donc bel et bien de trafic de drogue. Notre secteur est une victime collatérale de cette crise. Une fois que la situation se sera stabilisée, le marché se remettra à croître, porté par les millions et millions de fumeurs souhaitant s'arrêter.

S'il n'existe aucune alerte sanitaire sur le Vieux Continent, l'ensemble du marché européen est affecté par la situation américaine. En France, le recul du chiffre d'affaires de la filière est estimé à 25-30% sur un an au troisième trimestre. Nous avons les mêmes échos de la Suisse. Mais Kumulus Vape s'en sort bien, puisque nous sommes malgré tout en croissance sur l'année en cours. Nous visons la barre des 11 millions d'euros de chiffre d'affaires, contre 6,5 millions l'an passé.

Les consommateurs savent-ils vraiment ce qu'ils vapotent ?

La composition du consommable, le liquide, est bien connue. Elle comprend du propylène glycol qui permet la vaporisation du produit, de la glycérine végétale qui apporte l'effet gras, des arômes naturels ou alimentaires, et éventuellement de la nicotine. La nicotine est addictive, mais elle n'est pas dangereuse pour la santé, sinon elle ne se retrouverait pas dans les patchs remboursés par l'assurance maladie de nombreux pays. La majorité du consommable que nous distribuons est d'origine française, la France produisant de loin les consommables les plus qualitatifs. J'insiste pour dire que notre secteur n'a jamais parlé d'innocuité à

propos des produits qu'il commercialise mais de réduction des risques. Quantité d'études montrent que la vape est la meilleure alternative existante pour sortir du tabagisme.

La nicotine est addictive, mais elle n'est pas dangereuse pour la santé

La réglementation européenne est-elle plus stricte qu'outre-Atlantique ?

Le marché européen est encadré par la directive sur les produits du tabac entrée en vigueur en 2016. Dans la quasi-totalité des États membres, le dosage maximum en nicotine est fixé à 20 mg/ml. Outre-Atlantique, il peut monter jusqu'à 50 mg/ml, ce qui génère une plus grande dépendance. Autre différence majeure, la publicité est interdite dans la plupart des pays européens – sauf au Royaume-Uni – ce qui limite d'autant la possibilité de séduire une clientèle jeune. Les acteurs américains pointés du doigt pour avoir suscité des addictions chez les jeunes, en particulier la société Juul, détenue à 35% par le cigarettier Altria, ont mené des campagnes marketing gigantesques.

Vous n'avez jamais distribué de produits Juul ?

Juul et d'autres cigarettiers nous ont approchés. Mais nous leur avons systématiquement opposé une fin de non-recevoir. Nous tenons à rester indépendants de l'industrie du tabac. D'ailleurs, je n'utilise pas le terme « e-cigarette » pour nos produits. Je préfère parler de vape. Notre succès s'est construit en opposition au tabac. Pour nous, travailler avec un acteur du tabac reviendrait à pactiser avec le diable.

De plus en plus de pays introduisent des restrictions voire, comme l'Inde, interdisent le vapotage...

Sans tomber dans le complot, notre produit menace plusieurs industries : celle du tabac, évidemment, mais aussi celle des substituts nicotiques tels que les gommes ou les patchs. L'Inde, pour ne citer que cet exemple, est le troisième producteur mondial de tabac, et l'État est actionnaire des principales sociétés du secteur. Au-delà des enjeux économiques, les enjeux sanitaires pèsent aussi très lourd. Le tabac est l'une des principales causes de décès au monde. Je suis intimement convaincu que les acteurs de la vape ont un rôle à jouer. Dès lors, l'interdiction du vapotage relève d'une grande hypocrisie : l'argument du principe de précaution n'est pas recevable si la vente de cigarettes reste autorisée. ▲

UNE MYSTÉRIEUSE ÉPIDÉMIE

Mais que se passe-t-il dans les poumons des vapoteurs ? La question enflamme les experts et le grand public depuis que les États-Unis connaissent une vague de pathologies pulmonaires contractées par des utilisateurs de cigarettes électroniques. Selon le dernier point des Centres de contrôle et de prévention des maladies (CDC) datant du 22 octobre, 1604 malades du vapotage ont été recensés aux États-Unis, entraînant 34 décès. Dans 86% des cas, les malades avaient vapoté des recharges au THC, l'agent psychoactif du cannabis, souvent achetées à des dealers et fabriquées en dehors de tout cadre réglementaire. « Le marché noir nous préoccupe beaucoup, a déclaré Anne Schuchat, des CDC.

Nous avons l'impression qu'il y a beaucoup de choses mauvaises dans les produits de vapotage et d'e-cigarettes. » Si les liquides issus du marché noir et contenant du THC sont pointés du doigt, l'énigme reste entière : « À l'heure actuelle, nous n'avons pas identifié la ou les causes des lésions pulmonaires, écrivent les CDC. Le seul point commun entre tous les cas est que les patients signalent l'utilisation de produits de cigarette électronique ou de vapotage (...). Le ou les produits chimiques causant les lésions restent inconnus. » De quoi durablement pénaliser le secteur : Philipp Morris, avec son IQOS, voit ainsi son action revenir à ses niveaux les plus bas et Altria qui détient 35% de Juul ne fait pas mieux.

Logitech au cœur du jeu

Devenue la première source de revenus pour le groupe suisse, sa division «gaming» affiche des perspectives de croissance inédites. Explications.

PAR LUDOVIC CHAPPEX

Sept. Comme le nombre de fois où le mot gaming apparaît dans la lettre aux actionnaires qui introduit le dernier rapport annuel de Logitech. Ce préambule, signé de la main du CEO Bracken Darrell, dessine comme c'est l'usage les grands axes de développement de l'entreprise pour les années à venir. Et il est difficile de passer à côté du message central : Logitech voit dans le jeu vidéo son vecteur de croissance numéro un, à côté des systèmes de visioconférence – un marché également en forte croissance.

Rappel des faits : les revenus de la division Gaming de la firme suisse ont progressé de 33% au cours de l'année fiscale 2019. Ses claviers, souris, joysticks, casques audio et autres volants dédiés au jeu vidéo ont généré 648 millions de dollars, soit 23% du chiffre d'affaires total de l'entreprise, ce qui en fait la catégorie de produits la plus importante du groupe. Tel un insigne de ce mérite, un logo dédié (un G bleu lumineux) différencie les articles de cette division.

Du coup, les chiffres les plus récents, publiés à l'issue du deuxième trimestre fiscal de 2020, peuvent interpeller, puisque le secteur Gaming y affiche 2% de croissance seulement. Autant dire un ralentissement flagrant. Cet instantané est toutefois

trompeur : le boom de l'an dernier revêt un caractère inédit qui s'explique par les ventes record de casques audio avec micro. Une ruée vers ces produits avait en effet accompagné l'engouement pour le jeu en ligne *Fortnite* et son mode Battle Royale, devenu en quelques mois un phénomène de société chez les jeunes ados. Une fois les consommateurs équipés, un reflux était prévisible l'année suivante.

« Logitech ambitionne de devenir le Nike de l'e-sport »

Torsten Sauter, analyste chez Kepler Cheuvreux

Une parenthèse qui n'inquiète nullement l'analyste Torsten Sauter de Kepler Cheuvreux, spécialiste de ce secteur, très optimiste quant à l'avenir de Logitech en général et de ses produits gaming en particulier. « La division Gaming va rester la première source de revenus pour Logitech. Tout indique que son développement va se poursuivre de façon soutenue. »

Il faut dire que les vecteurs de croissance sont nombreux. L'essor de l'e-sport, notamment, agit comme un catalyseur. Le groupe suisse ne se

prive d'ailleurs pas de sponsoriser de nombreuses équipes et compétitions dans le domaine. « Logitech ambitionne de devenir le Nike de l'e-sport », relève même Torsten Sauter.

À cela s'ajoute le renouvellement de la population, qui voit la proportion de joueurs dans le monde augmenter d'année en année. Selon un rapport de la société Razer, concurrent direct de Logitech sur le marché des périphériques de jeu, plus de 71% des milléniaux jouent à des jeux vidéo. Les analystes s'attendent à ce que cette tendance tire graduellement les ventes de matériel vers le haut.

Et si les États-Unis et l'Europe représentent encore 70% de ce marché, l'Asie se profile comme un gros réservoir de croissance à long terme.

Enfin, et ce n'est pas le moindre des évolutions, l'environnement des joueurs est en train de migrer de machines fixes (PC et consoles de jeu) vers des solutions dans le cloud proposant du jeu en streaming. À ce titre, l'entrée sur ce marché de Google, qui a lancé le 19 novembre Stadia, son service de jeux vidéo en streaming par abonnement, est une aubaine pour Logitech. Car au contraire des environnements fermés de Sony (Playstation),

Microsoft (Xbox) ou Nintendo, Google laisse aux joueurs le choix des armes (manette de jeu, clavier, souris...). De plus, les abonnés à ce type de services n'ayant plus à s'équiper d'une machine de jeu, leurs ressources financières pour acheter des périphériques s'en trouvent mécaniquement augmentées.

Logitech n'est certes pas seul sur ce marché alléchant. Parmi ses principaux concurrents figurent les marques américaines Razer et Corsair, réputées pour la qualité et la finition de leurs produits, et qui comptent chacune leur lot d'aficionados. Mais le suisse n'est pas en reste. Ces

derniers mois, Logitech G parvient à se démarquer avec ses claviers et souris sans fil, y compris sur la scène de l'e-sport. Un tour de force, tant les produits wireless étaient jusqu'ici considérés comme incompatibles avec le jeu compétitif à haut niveau, qui requiert un matériel ultra-réactif.

Dans sa lettre aux actionnaires, Bracken Darrell ne cache pas son ambition : faire du gaming une division générant un milliard de chiffre d'affaires, ce qui représenterait une croissance de 50%. Les analystes y croient. Presque tous recommandent d'acheter l'action.  LOGN



Logitech G est l'un des sponsors officiels du League of Legends European Championship. Développé par Riot Games, le jeu League of Legends est l'un des plus populaires dans le monde de l'e-sport. Il attire les foules comme ici en Colombie en 2018.

Le costard au placard

Dernier bastion de l'élégance masculine à Wall Street, la banque Goldman Sachs a fini, elle aussi, par assouplir son dress-code au printemps dernier. Les marques phare du secteur, comme l'allemand Hugo Boss, subissent de plein fouet le déclassement du costume-cravate.

PAR ANGÉLIQUE MOUNIER-KUHN

Moss Bros se défend d'avoir voulu introduire un « gadget marketing ». Le grand spécialiste du costume pour homme au Royaume-Uni a lancé fin septembre sa nouvelle gamme « d'éco-costumes », des complets à 169 € taillés dans un polyester recyclé dont la fabrication nécessite l'équivalent de 45 bouteilles en plastique.

Il est encore trop tôt pour dire si ce costume responsable trouvera sa clientèle. Mais l'initiative atteste des efforts quasi désespérés de la chaîne de magasins pour redynamiser ses ventes, alors que ses pertes se sont creusées et que son action s'est effondrée de plus de 80% à la Bourse de Londres depuis mai 2017. Cent-soixante huit ans après l'ouverture de sa première boutique à Covent Garden, Moss Bros est victime de l'implacable déclin du « business wear », autrement dit, de la placardisation du bon vieux costume-cravate dans le monde du travail.

Marks & Spencer's, aussi, s'efforce d'endiguer les conséquences de cette désaffection. L'enseigne, qui réalise une vente de costume sur

sept outre-Manche, a ainsi récemment annoncé qu'elle allait réduire de 14% le nombre d'articles proposés dans ses rayons « tenues habillées » au profit du développement de sa gamme « vêtements de loisir ».

Maintes fois claironnée, la relégation du costume au rang de panoplie archaïque est aujourd'hui avérée. En mars 2019, le mémo interne de Goldman Sachs autorisant ses 36'000 employés à travers le monde à adopter un style vestimentaire plus « souple » afin de transformer la banque en lieu de travail « plus décontracté » a fait l'effet d'un ultime coup de poignard porté à l'élégance masculine. À l'exception des dérogations dont bénéficiaient déjà les équipes dédiées à la technologie, concurrence de la Silicon Valley oblige, la firme la plus corsetée de Wall Street est l'une des toutes dernières de sa catégorie à s'ouvrir aux hoodies (sweats à capuche), polos, pantalons chinos et autres sneakers (baskets de ville).

Invité par Bloomberg TV à commenter la capitulation de cet ancien bastion du col blanc, le CEO d'Hugo Boss, Mark Langer a été obligé de

concéder qu'un « retour en arrière vers des formes d'habillement aussi strictes que celle des années 1990 » n'était pas envisageable. De fait, dans un sondage publié cet été par l'entreprise d'intérim Randstad aux États-Unis, 33% des employés interrogés affirment qu'ils seraient prêts à quitter leur emploi, ou à refuser une offre, si on leur imposait un « dress code conservateur ».

La relégation du costume au rang de panoplie archaïque est aujourd'hui avérée

Qui dit costume délaissé, dit cravate en berne. Axel Dumas, le patron d'Hermès a ainsi admis en début d'année que cette dernière était confrontée à un « déclin structurel », attesté par le ralentissement de la croissance dans la division soie et textile du groupe de luxe par ailleurs florissant. Pour compenser l'anémie des ventes, Hermès entend désormais convertir les hommes aux carrés et aux écharpes de soie, des articles 2 ou 3 fois plus onéreux que les fameuses cravates à motifs qui s'arrachaient autrefois rue du Faubourg St-Honoré à Paris.

La malchance de sociétés comme Hugo Boss, coté à la Bourse de Francfort, ou du milanais Ermenegildo Zegna, qui reste la propriété de la famille Zegna, est d'être des « pure players » de l'élégance masculine, contrairement aux géants ultra-diversifiés du luxe comme LVMH ou Kering. Situé sur le très haut de gamme, Ermenegildo Zegna est tout juste parvenu à maintenir ses ventes stables en 2018. Mais la compagnie fondée par Hugo Ferdinand Boss en 1924, positionnée, elle, sur le créneau du « luxe à prix abordable », subit de plein fouet le déclassement du costume.

Elle a de surcroît été pénalisée cette année par la morosité dans le prêt-à-porter aux États-Unis – ou le groupe allemand réalise 40% de son chiffre d'affaires – et par l'effondrement de la demande à Hong Kong pour cause d'instabilité sociale persistante. Résultat, quand la société allemande a émis un avertissement sur ses profits début octobre, son action s'est effondrée sous la barre des 37 euros, son plus faible niveau depuis 2010. Le créateur allemand ne prévoit plus en 2019 qu'un bénéfice opérationnel compris entre 330 et 340 millions d'euros, contre 347 millions d'euros en 2018.

« Il n'y a rien à redire sur la stratégie de l'entreprise en elle-même. Hugo Boss est parvenue à augmenter la productivité en magasin et s'est repositionnée sur deux marques bien distinctes, Hugo et Boss. Mais elle est confrontée à des tendances de marché défavorables sur lesquelles elle n'a guère de prise », commente Cédric Rossi, analyste luxe et biens de consommation chez Bryan Garnier. Le « business wear » représente encore 40% (plus de 50% aux États-Unis) des ventes réalisées par Hugo Boss. « Même si l'entreprise fait son possible pour s'adapter, cela prendra du temps. On ne change pas son positionnement du jour au lendemain », poursuit-il. Dans une campagne récemment lancée, Hugo Boss a fait appel à plusieurs jeunes sportifs en vue qui endossent avec flegme le costume en toutes circonstances : sur un surf, un skate, en quad ou sur un terrain de basket. Reste à voir si les jeunes générations, plus susceptibles d'être attirées par des marques connotées « lifestyle », comme Ralph Lauren ou Tommy Hilfiger, se laisseront séduire.

En attendant, comme 12 des 16 avis recensés par le consensus Vara, Cédric Rossi, préconise la neutralité pour l'action Hugo Boss. L'analyste reconnaît lui-même ne plus porter le costume que lors des rendez-vous avec ses clients. Quant à la cravate, il s'en est définitivement affranchi. ▽

TRADEZ LES OPTIONS FX AVEC UNE PRECISION SUISSE

LES OPTIONS FX SONT DISPONIBLES!

Bonne nouvelle pour tous les traders : Swissquote lance les Options FX. N'attendez pas et passez en mode expert avec le leader suisse de la banque en ligne. Avec notamment des prix d'exercice sur mesure et une plus grande stabilité, mettez tous les atouts de votre côté!

Vos avantages :

- Un prix d'exercice défini au pip près
- La stabilité d'une banque suisse
- Une date d'expiration personnalisée, d'un jour à une année
- Une liquidité et une capacité d'exécution supérieures sur 45 Options FX

Découvrez la manière suisse de trader les Options FX!

À LIRE, À TÉLÉCHARGER



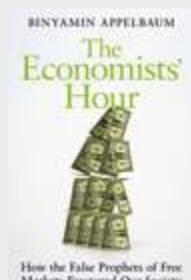
River Grove Books,
2019
CHF 30.-

FROM TULIPS TO BITCOINS

A HISTORY OF FORTUNES
MADE AND LOST IN COMMODITY
MARKETS

Par Torsten Dennin

À l'heure où les fluctuations du bitcoin et des cryptos donnent le tournis, voici un livre qui propose aux investisseurs de prendre un peu de recul et de perspective. Dans *From Tulips to Bitcoins*, Torsten Dennin, professeur et gestionnaire de fortune, raconte l'histoire des marchés des matières premières, de la bulle des tulipes à la montée du bitcoin, au travers de dizaines d'exemples historiques marquants. Un livre pour mieux comprendre les ressorts de ce marché particulier et de ses acteurs.



Little Brown & Co.,
2019
CHF 30.-

THE ECONOMISTS' HOUR

HOW THE FALSE PROPHETS
OF FREE MARKETS FRACTURED
OUR SOCIETY

Par Binyamin Appelbaum

Les économistes semblent indissociables du capitalisme moderne. Des personnages omniprésents et tout-puissants, dont les écoles de pensée et les savants calculs façonnent la politique des exécutifs, et donc la manière dont les marchés sont régulés. Il n'en a pourtant pas toujours été ainsi : dans *The Economists' Hour* Binyamin Appelbaum, ancien correspondant au *New York Times*, raconte comment les économistes sont apparus sur le devant de la scène dans les années 1960, et quel impact leur influence toujours grandissante a eu sur le système économique mondial de l'après-guerre à nos jours, de la fin de la conscription aux États-Unis aux accords internationaux de télécommunication.



Google Play
Gratuit,
achats intégrés

JOHN NESS

LA SUPER NESS SUR ANDROID

En matière de retrogaming, voici une app qui ne laissera pas indifférents les nostalgiques de la Super Nintendo ou même de la première Nintendo. Avec John NESS, tous les classiques de ces deux consoles sont à portée de main, à condition cependant de disposer des jeux originaux, les fameux fichiers ROM, qu'il faut préalablement télécharger sur son téléphone. Mais il se murmure qu'on les trouverait facilement (et gratuitement) sur le net...



Apple Store,
Google Play
Gratuit

TIK TOK

LE GÉNÉRATEUR DE VIDÉOS VIRALES

Sensation de l'année 2019, TikTok est le nouveau réseau social de partage vidéo qui monte. Le concept ? Réaliser et partager des vidéos, de préférence très courtes et humoristiques, et à potentiel viral. On peut bien entendu aussi se contenter de visionner le contenu créé par les autres utilisateurs. Addictif et très tendance, surtout chez les plus jeunes.



Google Play,
Apple Store
CHF 2.-

FRACTAL BITS

QUATRE MILLIARDS DE PERCUSSIONS

Cette app originale et poétique combine mathématiques et musique. Fractal Bits est en effet un synthétiseur virtuel de percussions qui utilise les équations fractales pour générer du son. Résultat : l'app est capable de produire plus de 4 milliards de sons uniques, le tout via une interface originale mêlant images abstraites des sons et réglages très détaillés.



Google Play,
Apple Store
CHF 8.-

CARBO

NUMÉRISER SES CROQUIS

Les personnes qui ont pour habitude d'écrire à la main et de faire des croquis vivent souvent mal le passage au numérique. Pour elles, la solution pourrait bien se trouver du côté de chez Carbo, une application permettant de numériser et d'améliorer efficacement ses croquis faits à la main, puis de les exporter ou les partager sur les réseaux sociaux.



colmar.it

COLMAR

AUTO

La course à la perfection

Plus sophistiquée que jamais, la nouvelle 911 matricule 992 reste une sportive de référence mais devient aussi un parangon de vertu au quotidien. À mettre entre toutes les mains, ou presque.

PAR RAPHAËL LEUBA



PORSCHE 911 CARRERA 4S

MOTEUR :

6 CYLINDRES BOXER, BITURBO, 2981 CM³

PUISSANCE :

450 CH À 6500 TR/MIN

0-100 KM/H :

3,6 S

PRIX :

DÈS CHF 167'100.-

Prendre le volant d'une 911 est toujours un moment unique. La notoriété du modèle et ses performances forcent l'admiration, mais une once d'humilité s'impose. Sur un tracé sinueux, l'architecture particulière à moteur en porte-à-faux arrière pouvait autrefois causer quelques tourments au profane cédant à la griserie, du fait d'une alternance de sous et de survirages pas vraiment nuancée.

En contemplant la nouvelle « 992 » Carrera 4S, on se remémore cette réputation un brin sauvage, mais aussi la docilité réelle de la précédente génération (991). Il faut dire qu'à chaque renouvellement de la star, Porsche met les petits plats dans les grands pour nous servir une 2+2-places encore plus fréquentable au quotidien, a fortiori dans les ver-

sions à quatre roues motrices Carrera 4 et 4S qui développent aujourd'hui respectivement 385 et 450 chevaux. Dès le démarrage, via un contacteur sans clé à gauche du volant, la Carrera 4S fait preuve d'une facilité de tous les instants alors même qu'elle est capable d'atteindre allègrement 306 km/h. La boîte à double embrayage et huit rapports adopte une gestion défensive sur le mode « Normal » idéal pour l'autoroute, et sur l'inédit mode « Wet » qui balise sous la pluie.

Le timbre métallique du « flat-six » est amplifié sur demande via un échappement actif



Le 6-cylindres boxer 3 l suralimenté révèle toutefois ses saveurs en mode « Sport », offrant alors une spontanéité de tous les instants, qui ne doit pas grand-chose à l'ancien 3,8 l atmosphérique de la 991 (phase 1). En guise d'accompagnement aux formidables accélérations, le timbre métallique caractéristique du « flat-six », pas trop dénaturé par la greffe des deux turbocompresseurs, est amplifié sur demande au travers d'un échappement actif. Reste encore le programme Sport Plus, prédisposé au circuit.

Le changement séquentiel des rapports s'opère uniquement via les palettes métalliques au volant. Derrière, deux écrans de part et d'autre du compte-tours analogique affichent des infos en cascade tournante, dont la très utile vitesse autorisée en temps réel, le transfert de puissance ▶

aux roues avant ou les forces d'accélération. Hormis celles liées au confort climatique, la plupart des fonctions annexes sont servies par un large moniteur tactile. Celui-ci justifie à lui seul la présence d'une assistance anti-louvoiement active, car la direction ultra-incisive ne permet pas de tendre bien longtemps la main dans l'arborescence des menus. Autre petit grief à relever dans cet univers de rigueur et de luxe, le montant A, qui n'a cessé de s'incliner au fil des générations, entrave la visibilité vers la gauche. Pour autant, la 911 reste sans doute l'un des coupés sportifs les plus faciles à manœuvrer, du fait d'un gabarit somme toute contenu (4,52 m), d'un lift sur l'essieu avant pour franchir les ralentisseurs ou rampes d'accès et d'une vision périphérique fidèle, par caméras.

Sans oublier le rayon de braquage étonnamment réduit, un petit miracle que l'on doit à un essieu arrière directionnel tout bonnement épa-

tant, mais facturé en sus comme tout le reste. En plus de rendre la voiture maniable, les quatre roues directrices la rendent à la fois extrêmement agile et stable en conduite sportive, au point de pouvoir qualifier le comportement de neutre, un comble pour une 911!

La 911 reste sans doute l'un des coupés sportifs les plus faciles à manœuvrer

En corollaire, les limites de la Carrera 4S deviennent quasiment insondables sur route ouverte. Y compris celles des freins, infatigables, et du moteur dont le couple abondant vous propulse dans l'illégalité avant même d'avoir goûté aux hauts régimes. En ce sens, le bloc atmosphérique, bien que moins vigoureux en première zone de compte-tours, était un peu

plus gratifiant avec son allonge supérieure: 400 ch à 7400 tr/min contre 450 ch à 6500 tr/min pour le biturbo actuel. Durant l'essai, cette cavalerie a avalé entre 10 et 18,5 l d'avoine (indice 98) aux 100 km, la moyenne se situant plus ou moins au milieu. Loin des 9 l de l'usine donc, mais il est vrai que les rédacteurs de *Swissquote Magazine* ont régulièrement sonné la charge. Si la 911 Carrera 4S peut incarner une certaine idée de la perfection automobile, a fortiori quand elle est bardée d'options faisant passer le tarif de 167'000 francs de base à 203'390 francs, il est tout de même permis d'épiloguer sur des détails de style. Notamment sur le bandeau des feux arrière, la découpe de l'aileron dynamique, les feux stop verticaux ou encore les poignées de porte (extractibles) qu'on agrippe du bout des doigts. Au moins, cela prouve-t-il que, chez Porsche, le désir d'évolution n'est pas un vain mot. Même quand on touche à un modèle immuable. ▽



JAGUAR V8 5 L 550 AWD

Héritière de la E-Type des sixties, la F-Type présente comme son ancêtre un rapport prix-prestations favorable. Le V8 de 5 L à compresseur de 550 ch fait parler la poudre, aussi bien en deux qu'en quatre roues motrices. Aussi en version roadster.
5.0L 550 AWD dès CHF 133'000.-



MERCEDES-AMG GT

Vitrine sportive de Mercedes, ce coupé biplace de construction allégée fait appel à un moteur V8 4 L biturbo de 476 ch positionné à l'avant. Roues arrière motrices et boîte à double embrayage transaxle à 7 vitesses. Aussi en version roadster.
AMG GT dès CHF 155'599.-

LES CONCURRENTES

Make-A-Wish®

SWITZERLAND



Nous réalisons les rêves d'enfants gravement malades en Suisse

Faire un don: IBAN CH26 0027 9279 2794 5940Y

makeawish.ch



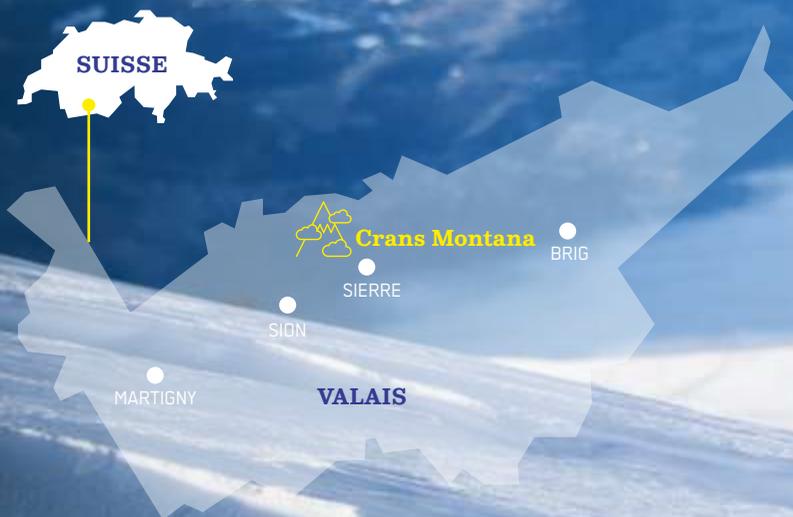
VOYAGE

Le ski de rando en toute quiétude

À Crans-Montana, il est possible de faire du ski de randonnée dans un cadre sécurisé, au cœur du plus grand « rando parc » du monde. Quinze itinéraires, tracés aux abords du domaine skiable traditionnel, permettent aux débutants, comme aux sportifs aguerris, de faire glisser leurs peaux de phoque tout en admirant de majestueux 4000. Nous en avons essayé trois.

PAR GENEVIÈVE RUIZ

PHOTOS : OFFICE DU TOURISME MONTANA / OLIVIER MAIRE



Mélèzes, conversions et gastronomie

On entend juste le crissement des peaux de phoque sur la neige. Et les piailllements discrets de quelques oiseaux. Nous sommes partis il y a quelques minutes de l'Arnouva, haut lieu animé des écoles de ski et départ de nombreuses remontées mécaniques. Mais nous voilà déjà dans un autre univers, où le silence règne presque sans partage.

Sur ce parcours numéro 6 du rando parc de Crans-Montana, baptisé « L'Arnou d'Er », la montée ne laisse pas beaucoup de répit. Mais l'itinéraire, qui alterne entre forêts et belles clairières, permet d'admirer de magnifiques sommets alpins, dont le Weisshorn ou le Zinalrothorn. Après avoir traversé une piste de ski, la pente se raidit et nous invite à quelques conversions. Ceux que cet exercice aura déjà exténués pourront trouver du répit au Chetzeron, juste au sommet de la côte. Cet hôtel-restaurant, qui marie luxe et architecture contemporaine, a été construit en 2014 dans une ancienne gare d'arrivée de télécabine. Il propose une cuisine raffinée à base de produits du terroir, mais également des boissons pour ceux qui souhaitent faire une courte halte.

Car mieux vaut ne pas trop se refroidir avant la suite du parcours, qui surplombe le magnifique cirque de montagne entourant le lac du barrage de Zeuzier. La piste, en dévers, requiert un peu de concentration. Les bâtiments du club d'altitude Cry d'Er sont bientôt en vue. Mais une quinzaine de minutes d'effort nous séparent encore de l'arrivée et de l'intense satisfaction d'être venus à bout de ces 546 mètres de dénivelé.

L'ARNOU D'ER

PARCOURS N° 6
+ 546 M
3,9 KM

Le tracé favori des locaux



«La Violette», le parcours numéro 7 du rando parc, débute à Barzettes, dans l'aire d'arrivée de nombreuses coupes du monde de ski. Que les randonneurs pressés de fuir la civilisation se rassurent, l'itinéraire

quitte rapidement les pistes balisées pour effectuer des lacets dans une superbe forêt, qui surplombe la vallée du Rhône. Après quelques mayens, plus personne n'est en vue. Il n'est donc pas étonnant que ce

tracé compte parmi les favoris des locaux, qui fréquentent ses 729 mètres de dénivelé pour le plaisir ou pour s'entraîner.

Après la station intermédiaire des Marolires, La Violette se corse et grimpe sur la droite. On traverse le télésiège de la Cabane de bois pour accéder à un univers immaculé, où les ondulations du terrain laissent la place ci et là à quelques sapins tourmentés. Les chanceux pourront apercevoir des chamois. La dernière grimpe jusqu'à l'arrivée de la télécabine des Violettes fera probablement souffrir les randonneurs les moins aguerris. Ceux-ci pourront néanmoins se restaurer avec les spécialités valaisannes de la Cabane des violettes, un chalet traditionnel situé sur un éperon rocheux à 2'208 mètres d'altitude.

LA VIOLETTE
PARCOURS N° 7
+ 729 M
4 KM

CONSEILS POUR BIEN DÉBUTER

Le poids représente le nerf de la guerre du randonneur à ski : fixations, chaussures, sacs à dos, habits, tout l'équipement est disponible en version ultralight. Mais, suivant le niveau et les objectifs, il faut faire des compromis. La perte de poids implique en effet souvent de renoncer à certaines facilités ou à son confort. Les «stopper» sont par exemple bien utiles pour arrêter le ski en cas de chute et des spatules larges procurent davantage de plaisir à la descente.

De façon générale, pour une première, il est conseillé de louer son matériel, qui comprend des skis de randonnée, des peaux

de phoque, des chaussures et des bâtons. Plusieurs magasins de Crans-Montana offrent ce service. Si les vêtements de ski de piste peuvent faire l'affaire, ils risquent d'être trop chauds lors d'une montée ensoleillée sur ce domaine exposé plein sud. Le secret du randonneur, c'est de superposer les couches : sous-vêtements de ski légers, polaire, puis survêtement en gore-tex. Un bonnet et des gants fins peuvent être utilisés pour la montée. Un sac à dos est indispensable pour y mettre les couches dont on se débarrasse en cas de chaleur, et pour les affaires de change indispensables à la descente : sous-vêtements de re-

change, gants et bonnet chauds, casque et lunettes de ski.

La randonnée à ski est un sport physiquement exigeant, encore plus si la technique n'est pas encore au rendez-vous. Les débutants opteront donc pour un parcours sans trop de dénivelé, ni de difficultés, comme le Rookies (+ 212 m de dénivelé) au départ de Crans, ou le Petit loup (voir en p. 77) depuis Aminona. Il ne faut pas oublier d'emporter avec soi assez de liquide, ainsi que des encas. Des pansements pour les cloques devraient aussi avoir leur place dans le sac, car celles-ci s'avèrent fréquentes avec de nouvelles chaussures.

Un panorama époustouflant en pente douce



Suite au démontage de la télécabine d'Aminona en 2014, les montagnes environnantes ont retrouvé le calme. La station y a créé l'espace «Grandeur Nature», qui propose une foule d'activités pour les visiteurs en quête d'un paysage intact. Dès le départ, situé au parking de l'ancienne télécabine, le randonneur s'en met plein les yeux : le panorama sur plusieurs 4000, dont le Cervin, est époustouflant.

«Petit loup» est l'itinéraire 13 du rando parc. Peu technique et peu exigeant physiquement, il convient bien aux débutants. Le parcours commence en pente douce, en suivant la petite route d'accès aux alpages en période estivale. Après un premier virage, le parcours continue vers l'Aprili, un joli alpage parsemé

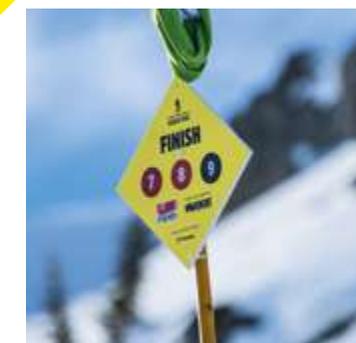
de mayens. La vue y est probablement l'une des plus belles du Haut-Plateau, et ce n'est pas peu dire. Alors que le chemin progresse dans une forêt clairsemée, il oblique sur la droite pour terminer au Hameau de Colombire. Cet ensemble de cinq mayens a été rénové par une association locale. On y trouve un écomusée qui permet de découvrir la vie des montagnards d'autrefois, ainsi qu'un restaurant qui met les produits régionaux et d'antan à l'honneur. Le randonneur aura l'embarras du choix pour se relaxer, entre le feu de cheminée crépitant à l'intérieur et les transats de la terrasse. ▲

PETIT LOUP
PARCOURS N° 13
+ 325 M
2,9 KM

L'ACCÈS AU RANDO PARC

Les 15 parcours du rando parc de Crans-Montana sont accessibles selon les mêmes horaires d'ouverture que les pistes du domaine skiable. Le forfait coûte 5 francs pour la journée.

crans-montana.ch/fr/randoparc



OÙ LOGER

COLOMBIRE

Composé de mayens authentiques, le Hameau de Colombire, situé à 1850 mètres d'altitude au-dessus d'Aminona, propose, en pleine nature, des hébergements qui font replonger dans la vie d'antan.

colombire.ch

CHETZERON

Hôtel-restaurant situé sur le domaine skiable de Crans-Montana, à 2112 mètres d'altitude. Ses 16 chambres et suites marient luxe, écologie et vue imprenable.

chetzeron.ch



BOUTIQUE



PETITE REINE DES SALONS

Le vélo d'appartement ne se cache plus. Devenu objet de design, il trône désormais en bonne place dans les intérieurs les plus stylés. Avec Fuoripista, les Italiens Davide et Gabriele Adriano en délivrent une interprétation luxueuse : un engin aux airs de taureau mêlant cristal, bois et acier, et permettant de gravir virtuellement les cols de montagne les plus exigeants grâce à une tablette connectée placée à l'avant. De quoi pédaler avec classe.

fuoripista.eu
14'998.-



LE JEU D'ÉCHECS AUTONOME

Un jeu d'échecs avec des pièces qui se déplacent toutes seules ? C'est le principe de Square off. Conçu par une start-up indienne, cet échiquier connecté permet d'affronter des adversaires en ligne ou de jouer contre une intelligence artificielle avec 20 niveaux de difficulté différents. Deux bras robotisés cachés à l'intérieur font bouger les pions grâce à un aimant.

squareoffnow.com
389.-



LE GOÛT DU CAVIAR SUISSE

Située dans l'Oberland bernois, la maison tropicale de Frutigen abrite un élevage d'esturgeons produisant un caviar made in Switzerland sous la marque Oona. Chaque année, le label propose un coffret illustré par un artiste. Mettant à l'honneur l'Osietra Carat, premier caviar suisse d'esturgeons russe, le cru 2019 est doté d'un écran signé par le musicien et producteur bâlois Antoine Konrad, alias DJ Antoine.

oona-caviar.ch
325.-



LES PIEDS BIEN AU CHAUD

Inspirées par les Valenki, chaussures traditionnelles des nomades de la grande steppe, les bottes de la marque suisse Baabuk sont fabriquées à partir de laine de Nouvelle-Zélande et moulées à la main en une seule pièce. Dotées d'une doublure supérieure en mérinos et de semelles en caoutchouc durable, elles gardent les orteils au chaud jusqu'à -30 degrés. Test au pôle Sud à l'appui.

baabuk.com
215.-



LE SENS DE L'ESSENTIEL

Nouveauté chez Blancpain, la Villeret Ultraplate se veut l'interprétation contemporaine d'un grand classique, figurant parmi les best-sellers de la marque. Seules les aiguilles des heures et des minutes, travaillées en forme de feuilles de sauge évidées, ont droit de citer sur le cadran orné de chiffres romains en or. L'indicateur de réserve de marche est gravé au verso. La Villeret Ultraplate est disponible en or rouge avec cadran opalin ou en acier avec cadran blanc.

blancpain.com
9000.-

L'ÉCRAN ULTIME DU GAMER

Qui a conservé son âme de joueur ne saurait rester totalement insensible aux caractéristiques techniques du dernier joujou de Asus, destiné aux PC. Cet écran incurvé ultra-large de 35 pouces (matricule : ROG Swift PG35VQ) intègre tous les raffinements, dont une fréquence de 200 Hz et la technologie G-Sync ultimate pour une fluidité optimale. Le prix pique, mais il n'y a pas mieux actuellement.

asus.com
Dès 2431.-



UN GPS LIGHT POUR VÉLO

Léger, pratique et fonctionnel, le GPS amovible pour vélo de la marque Beeline se fixe très facilement autour du guidon ou de la potence, à la manière d'une montre. Une fois l'itinéraire planifié via une app dédiée, le smartphone de l'utilisateur peut rester sagement dans une poche ou un sac. Une flèche indique sobrement la direction à suivre et la distance jusqu'au prochain croisement. Cool et futé.

beeline.co
Dès 129.-

J'AI TESTÉ

LE FITNESS À 3H DU MATIN

PAR BENJAMIN KELLER

Les clubs de fitness ouverts 24h/24 essaient en Suisse. Il est possible de ramer sur une machine au milieu de la nuit. Notre chroniqueur a testé.

Je ne pensais pas un jour ramer de nuit. Sur une machine de fitness. Déjà, je n'ai plus mis les pieds dans un club de gym depuis des années. Je préfère de loin courir en forêt ou taper dans une balle de squash avec un ami que de m'astreindre au développé couché et pédaler sur un vélo immobile devant des clips de R'n'B. Du reste, les centres ouverts non-stop n'existent pas depuis très longtemps en Suisse. Mais il est désormais possible de folâtrer sur un appareil de cardio à 3h du matin. Et comme je suis vaillant, j'ai mis mon réveil pour essayer.

Lorsque l'alarme du téléphone me sort de mon rêve, je n'ai qu'une envie : refermer les paupières et trouver un autre sujet de chronique. Dehors, il fait si froid... Je m'extirpe tant bien que mal des draps, croque dans une pomme et pars affronter les ténèbres. Par chance, le club (dont je tairai le nom vu l'accueil qui m'a été réservé quand je me suis présenté comme journaliste) n'est qu'à cinq minutes à pied de chez moi. Le centre-ville est fantôme. C'est légèrement anxiogène. Je ne me balade pas souvent dans les rues à cette heure-là, sobre du moins.

Comme la réception du fitness est vide durant la nuit, il faut introduire un code pour entrer, puis placer son index dans un lecteur d'empreintes digitales. Mauvaise surprise : rien ne fonctionne. L'accès m'est bloqué. J'appelle la hotline. Une femme fort sympathique et surtout réveillée m'ouvre à distance depuis je ne sais où. Il n'y a pas de personnel : ni coach, ni personne d'autre. La sécurité est assurée par vidéo-surveillance. Mais je ne suis pas tout seul. Deux jeunes hommes ont décidé de ne pas dormir non plus. L'un soulève de la fonte avec nonchalance, l'autre sue toute l'eau de son corps sur un vélo.

Il n'est pas désagréable d'être quasi seul et d'avoir tous les appareils à disposition

«NO PAIN, NO GAIN»

L'ambiance est étrange. J'ai un peu l'impression d'avoir débarqué en boîte de nuit, avec ce déferlement de lumière et cette musique gonflée

aux anabolisants. Ces stimulations me boostent et après m'être changé, je me sens d'attaque. Je fais le tour des machines. Il y a tous les classiques. Je commence par le rameur, mon meilleur ennemi à l'époque lointaine où je m'exerçais un peu en salle. Après cinq minutes et un petit kilomètre parcouru, je dois déjà faire une pause. Mes bras surchauffent et j'ai toutes les difficultés du monde à garder mon dos droit. «No pain, no gain», scandent des lettres bleues au-dessus de ma tête. Ça, c'est clair que je peine.

Je décide de faire un peu de vélo et choisis l'engin le plus éloigné de celui déjà occupé par l'un de mes deux compères du soir, lequel continue de pédaler tel un damné. D'ailleurs, nous nous évitons soigneusement tous les trois et je réalise que l'on peut davantage se marcher sur les pieds à trois dans le même endroit qu'à 50. Cela dit, il n'est pas désagréable d'être quasi seul et d'avoir tous les appareils à disposition. C'est clairement le point fort du fitness nocturne. Mais à vrai dire, ce n'est fait que pour les insomniaques ou les travailleurs de nuit qui veulent se dépenser juste avant ou après le boulot. Car après une heure de sport, bon courage pour trouver le sommeil... ▽

SHUTTERSTOCK

CHAMPAGNE!

Commandez une carte de crédit Gold à l'ouverture d'un compte de trading et recevez une bouteille de *Dom Pérignon*.

Offre valable jusqu'au 15 décembre 2019*



swissquote.com/champagne

 Swissquote

*Voir conditions de l'offre

TO BREAK THE RULES,
YOU MUST FIRST MASTER
THEM.

Royal Oak



AUDEMARS PIGUET

Le Brassus

BOUTIQUES AUDEMARS PIGUET
GENÈVE | ZÜRICH