

—A LA UNE

Mercredi 1 octobre 2008

—ACTIONS SUISSES —

—La chute boursière laisse entrevoir une belle cueillette

Adecco, Swatch Group ou Richemont sont des exemples de sociétés attractives au plan boursier.

—philippe rey à zurich

Le pire n'est jamais le plus probable. La séance boursière de lundi s'est traduite par un paroxysme émotionnel, précédant l'annonce du rejet (sans doute provisoire) par la Chambre des représentants américains du plan de sauvetage du système financier américain. On pouvait s'attendre au pire à l'ouverture des bourses européennes et suisse en particulier mardi matin. Certains titres, dont Swatch Group, ont d'ailleurs fortement baissé d'emblée (189 francs par action au porteur) avant de remonter la pente en cours de séance. A l'évidence, le marché des actions est devenu nettement moins risqué qu'il y a un an ou à la fin 2007. Le risque de perte en capital s'est ainsi considérablement réduit. Des sociétés de qualité telles qu'Adecco, Holcim, Swatch Group ou Richemont, pour parler de l'indice SMI des grosses capitalisations boursières, sont revenues à des niveaux attractifs pour un investisseur à long terme. Au sein des financières, Bâloise Holding s'avère également intéressante. Il est possible que ces titres baissent encore à court terme et que leurs bénéfices soient sous pression en 2009, voire 2010. Nul ne peut le dire. Cependant sur une base fondamentale, en tenant compte de leur capacité bénéficiaire à 5-10 ans, leur valeur boursière est tout à fait raisonnable actuellement. Bien plus qu'il y a 12 mois alors que tout le monde ou presque les recommandait à l'achat! Dans les plus petites capitalisations boursières, on peut mentionner notamment Panalpina, Uster Technologies, Zehnder, voire des titres comme Publigroupe ou Valora, qui ont nettement ressenti la baisse boursière actuelle. 12 milliards pour le pôle luxe Richemont

—Revenons à Richemont. Sa capitalisation boursière se monte à 28,3 milliards de francs. Si l'on déduit la valeur boursière des 19,5% détenus dans BAT (British American Tobacco), on arrive à une valeur de 14 milliards de francs pour le pôle du luxe. Si l'on enlève les quelque 2 milliard d'équivalent de liquidités en francs à fin mars 2008, on obtient une valeur d'entreprise (EV) de 12 milliards de francs, soit 7,6 fois le bénéfice d'exploitation (EBIT) de cette activité en moyenne pour 2007 et 2006. Le multiple est également inférieur à 10x concernant le cash-flow disponible du pôle de luxe. Pour une société qui possède un avantage compétitif durable, la valorisation boursière actuelle n'est pas chère, compte tenu par ailleurs de la scission d'ici la fin 2008 entre le pôle du luxe et Reinet, la société d'investissement prévue qui détiendra notamment une participation dans BAT. L'évolution des bénéfices d'une entreprise n'est pas linéaire, mais entrecoupée de phases récessives. Ce qui prime est la tendance à long terme de la capacité bénéficiaire. On peut tirer un constat semblable pour Swatch Group, qui est valorisé à près de 10,8 milliard par la Bourse. Déduction faite des liquidités nettes de 1,4 milliard à fin 2007, la valeur d'entreprise se monte à 9,4 milliards, soit 8,5 fois le bénéfice opérationnel (EBIT) moyen pour 2007 et 2006.

ANALYSE

Les rachats d'actions redeviennent idoines certes dans un cadre volatil

La baisse des bourses rend propice des rachats d'actions pour autant que la valeur intrinsèque ou réelle par titre soit supérieure au cours boursier. Or, indéniablement, la

situation actuelle s'y prête mieux qu'il y a encore quelques mois! La Bâloise vient d'annoncer à bon escient qu'elle allait lancer un nouveau programme de rachat d'actions sur la première ligne de négoce. Il est vrai que ce programme a été décidé en mars dernier. Son lancement maintenant n'en est pas moins opportun. Ce programme sera clôturé le 20 avril 2009 selon les prévisions. Au maximum 2 millions d'actions nominatives, soit un plus 4% des titres émis, seront rachetées dans ce cadre. Phoenix Mecano a également annoncé lundi dernier un nouveau programme de rachat d'actions pouvant aller jusqu'à 15 millions de francs, après celui de 30 millions qui s'est achevé à fin août 2008. Geberit et Swatch Group sont également deux sociétés qui ont effectué récemment un tel programme, pour des montants respectifs de 311,4 et 420 millions de francs. La situation actuelle du marché des actions pourrait d'ailleurs les amener à remettre cela, compte tenu de leur grande capacité à dégager du cash-flow libre et de leur taux d'autofinancement supérieur. Un rachat d'actions est intelligent lorsqu'il permet à l'entreprise d'obtenir plus de valeur que ce qu'elle paie pour les titres rachetés. A l'opposé, un «share buyback» est inopportun si la société obtient moins de valeur que ce qu'elle débourse, car cela revient à transférer de la valeur à ceux qui vendent leurs titres. Autrement dit, tout rachat d'actions n'est pas forcément pertinent! Il l'est d'autant moins si l'entreprise concernée doit émettre par la suite des nouveaux titres à un prix nettement plus bas que les prix de rachat. Divers groupes financiers, en particulier UBS, ont en fait ou en font la douloureuse expérience. Qu'une société d'assurances comme Bâloise Holding entreprenne actuellement un programme de rachat d'actions est d'autant plus intéressant que d'autres groupes financiers, tels Credit Suisse ou Swiss Re, sont bloqués, du fait d'une exposition plus grande aux problèmes du crédit et de la baisse des marchés financiers, alors que leurs cours boursiers sont sensiblement plus bas actuellement. L'argument par une société d'augmenter le bénéfice par action est fallacieux si elle paie davantage qu'elle reçoit de valeur! Le bénéfice par action peut progresser alors même qu'une société ne couvre pas ou couvre à peine le coût des capitaux employés. Quoi qu'il en soit, le recul boursier pourrait accélérer la cadence de programmes de rachat d'actions dans les semaines ou mois à venir. Certaines sociétés, solidement financées, pourraient, en l'occurrence, faire une bonne affaire, dans l'intérêt de leurs actionnaires, en accroissant la valeur réelle de leurs actions. La volatilité actuelle ne doit pas les dissuader à le faire mais est au contraire là pour les servir.