LA VALORISATION DES START-UP DE LA TECH AU DÉFI DU CHOC D'INFLATION

Romain Dehaussy, Partner, *Cambon Partners*

Stan Laurent, Partner, *Highland Europe*

Evgenia Plotnikova, General Partner, *Dawn Capital*

Pierre Stadler, Head of Thematics - Private Equity, *Pictet Alternative Advisors SA*

Jeremy Uzan, General Partner & Founder, *Singular*

Au moment où les entreprises de la tech essuient un coup de torchon en Bourse (l'indice Nasdaq composite est en recul de près de 30 % depuis le record historique établi en novembre 2021) et où l'inflation galopante pousse les banques centrales à intervenir énergiquement, au risque de provoquer des récessions, il est légitime de se demander si les start-up du secteur continueront à trouver des financements et si leurs valorisations seront affectées par ce spectaculaire revirement de conjoncture.

Pour Pierre Stadler, *head of thematics private equity* à Pictet, la remontée des taux d'intérêt se traduit par une plus grande prudence de l'industrie du *venture capital* à l'égard des entreprises sélectionnées qui, désormais, «doivent pouvoir montrer un chemin vers la rentabilité, et pas seulement une croissance à tout prix». Cependant, la nouvelle donne financière n'est pas de nature à ébranler les convictions à long terme de la banque, basées, notamment, sur «un niveau d'adoption de la digitalisation en constante évolution».

Et au dire des spécialistes de l'investissement dans les jeunes pousses, si le décor a complètement changé en peu de temps et si la page de l'argent facile est bel et bien tournée, la situation est loin d'être désespérée, et pour un peu, ce serait *business as usual*.

Il y a, par exemple, «encore beaucoup *dry powder*», remarque Jérémy Uzan, *general partner* et fondateur du fonds d'investissement Singular. Quant aux valorisations, elles ont, certes, déjà été revues à la baisse, mais «cela n'est pas de nature à décourager les startupers», selon Stan Laurent, *partner* de Highland Europe, sachant, préviennent les experts du *venture capital*, que la valorisation au premier stade de financement n'est pas une science exacte, qu'elle se fonde sur plusieurs critères, dont le degré de dilution que le fondateur est prêt à accepter et qui peut servir de variable d'ajustement en cas de refroidissement du marché.

Il y a, par ailleurs, une illusion d'optique qui fait dire aux professionnels que le marché accuse pour l'instant plutôt bien le choc de la remontée rapide des taux d'intérêt : «Le recul des valorisations est sensible si l'on prend comme base de comparaison ce qui se faisait il y encore quelques trimestres, mais on avait alors affaire à des conditions tout à fait exceptionnelles», fait remarquer Romain Dehaussy, *partner* à Cambons Partners.

DES TALENTS ET DES VENTS PORTEURS

Une autre façon de relativiser le tassement des valorisations consiste à garder à l'esprit que comme les marchés d'actions, et même si c'est dans une moindre mesure, le monde du capital investissement connaît des embardés : «L'argent facile des dernières années a donné lieu à des excès, tandis qu'aujourd'hui, on a tendance à exagérer l'effet sur le marché du choc inflationniste», fait par exemple remarquer Evgenia Plotnikova, qui note tout de même que l'on assiste à une forme de «fuite vers la qualité». «On aura probablement des écarts de valorisation plus importants d'un dossier à l'autre, selon la qualité du modèle d'affaires», estime la *general partner* de Dawn Capital, qui demeure pour sa part parfaitement sereine et dit de pas du tout avoir levé le pied pour l'instant, en présence de «fondamentaux qui demeurent».

Le flight to quality, par ailleurs, n'est pas une mauvaise chose en soi. Ainsi, pour Stan Laurent, «c'est un luxe de pouvoir adopter une approche plus réfléchie», et cela est sans doute le gage d'une croissance «*plus saine*» des start-up de la tech. Dans ces moments de relative accalmie, «nous n'hésitons pas à demander aux porteurs de projet de revoir leur copie», explique de la même manière Romain Dehaussy. Les investisseurs ne semblent d'ailleurs pas les seuls à calmer le jeu ; les entrepreneurs, eux aussi, font montre de davantage de prudence : «Ils n'envisagent par exemple plus systématiquement de dupliquer leur modèle d'affaires dans plusieurs pays simultanément», remarque Stan Laurent.

Le nombre d'entrepreneurs talentueux à la recherche de financement constitue un autre élément propre à maintenir le moral des investisseurs au beau fixe : «Il y en a toujours, et même peut-être davantage», juge Stan Laurent qui, pour cette raison, est «toujours à fond». Enfin et surtout, le marché peut continuer de surfer sur de grandes tendances porteuses, comme la numérisation à tous les étages de la société ou encore le cloud computing. «En comparaison, la remontée des taux d'intérêt est presque un épiphénomène», explique Evgenia Plotnikova, dont le mot de la fin semble synthétiser l'état d'esprit, plutôt optimiste, de la profession : «Les retournement de cycle constituent, dans tous les cas, des moments très intéressants».

MENTIONS LÉGALES

Distributeurs: Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687 L-2016 Luxembourg. Pictet & Cie (Europe) S.A. est une société de droit luxembourgeois, agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier et soumise à la surveillance de cette dernière. Ce document marketing n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur. Les informations, données et analyses qu'il contient sont fournies uniquement à titre indicatif. Elles ne sauraient être considérées comme des recommandations de nature générale ou comme des recommandations adaptées à une quelconque situation individuelle. Sauf indication contraire, tous les cours et prix figurant dans le présent document sont purement indicatifs. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent ni une offre commerciale ni une incitation à acheter ou à vendre des titres et autres instruments financiers, ou à y souscrire. Les informations fournies dans le présent document ne sont le résultat ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers ni d'une recherche en investissements au sens des dispositions applicables de la directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers (dite directive MiFID). Les informations et les opinions figurant dans le présent document proviennent de sources jugées fiables et ont été obtenues de bonne foi. Cependant, le groupe Pictet ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Nonobstant les obligations éventuelles d'une entité du groupe Pictet à son égard, le destinataire du présent document devrait examiner l'adéquation de la transaction envisagée avec ses objectifs individuels, et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et en termes de solvabilité. De plus, les informations, opinions et estimations contenues dans ce document sont l'expression d'une appréciation émise à la date de publication initiale, et peuvent faire l'objet de modifications sans notification préalable. Le groupe Pictet n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser ou de tenir à jour les informations figurant dans le présent document. La valeur et le rendement des titres ou des instruments financiers auxquels ce document est susceptible de faire référence reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. L'illiquidité du marché concerné peut rendre certains placements difficilement réalisables. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des investissements auxquels fait référence le présent document. S'agissant des investissements sur les marchés émergents, il convient de noter que les pays émergents présentent une situation politique et économique nettement moins stable que celle des pays développés, et qu'ils sont ainsi exposés à un risque plus élevé de connaître des bouleversements politiques ou des revers économiques. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Le destinataire du présent document est pleinement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, une prévision ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future. Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu est de la seule responsabilité de son destinataire, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans ce document. Publié par Pictet & Cie (Europe) S.A., le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2022.