



LE CYCLE DES FUSIONS ACQUISITIONS EST LOIN D'ÊTRE TERMINE

Estelle Ménard,

Responsable adjointe des gestions actions thématiques et gérante du fonds CPR Invest –Europe Special Situations chez CPR AM

QUEL BILAN TIREZ-VOUS DES PREMIERS MOIS DE 2017 POUR VOTRE STRATEGIE ?

Comme nous l'avions anticipé, l'année 2017 est un bon cru pour la thématique des fusions et acquisitions.

A fin mai, le volume des opérations domestiques et transfrontalières en Europe a franchi les 200bn\$.

L'activité est principalement soutenue par des opérations transfrontalières, en hausse de 268% sur un an.

Le paysage apparait cependant différent de celui observé en 2016.

Si en 2016, les entreprises chinoises apparaissent comme le principal moteur de l'activité au niveau mondial et européen (2nd plus gros acquéreur en Europe avec 21% des opérations et un montant record de 50Mds \$ investis en opérations de fusions et acquisitions en Europe en 2016) ; en 2017, pour des raisons de régulation liée aux sorties de capitaux du pays, les entreprises chinoises participent moins à la thématique.

Il est également intéressant de noter, qu'au sein même de l'Europe, la France se positionne comme le moteur de la consolidation européenne, non seulement comme valeurs cibles avec 26.2% des transactions, mais également comme consolidateur avec plus de 40% des opérations dans la zone.

QUELS SONT LES PRINCIPAUX EVENEMENTS QUI ONT MARQUE LES 3 PREMIERS TRIMESTRES DE 2017 ?

L'année 2017 a démarré en fanfare avec de nombreuses opérations touchant des secteurs différents. Parmi les offres les plus importantes, nous noterons celle de l'américain J&J sur le suisse Actelion dans le secteur de la santé, le rachat de Zodiac par Safran en France dans le secteur de l'aéronautique, le rapprochement des deux

principaux acteurs européens de l'industrie de l'optique, Essilor et Luxottica, l'acquisition de l'américain Mead Johnson par Reckitt Benckiser dans le secteur de la consommation, l'OPA d'Albertis sur le titre Atlantia dans les infrastructures ou encore celle d'Elis sur Berendsen dans la blanchisserie industrielle.

QUELLE EST VOTRE STRATEGIE D'INVESTISSEMENT ?

Dans un environnement de marché favorable aux opérations de fusions & acquisitions, nous maintenons notre préférence pour cette dynamique, qui représente actuellement 65% du portefeuille.

Dans cette optique, nous favorisons les valeurs de chimie de spécialité qui offrent des perspectives intéressantes en matière de fusions et acquisitions. Si le secteur a déjà bénéficié de l'annonce de grandes opérations de consolidation en 2016 et 2017 (ChemChina et Syngenta, Bayer et Monsanto, Dow Chemical et DuPont), le sous-secteur de la chimie de spécialité reste très fragmenté et pourrait faire l'objet d'opérations de fusions et acquisitions en 2018.

Nous maintenons également notre allocation sur les valeurs de télécommunications, françaises principalement. Là encore, le secteur a manqué le virage de la consolidation en 2016, mais ce n'est que partie remise. La consolidation du secteur est, là aussi, structurellement nécessaire. Proposer une offre convergente aux clients, réduire la concurrence donc la pression structurelle sur les prix et les marges pour stimuler l'investissement indispensable à ce stade du cycle, sont autant d'éléments qui soutiennent les opérations de Fusions & Acquisitions dans ce secteur.

Enfin, le secteur de la santé reste un secteur intéressant en matière de consolidation. Les opérations de fusions et acquisitions sont structurellement nécessaires dans un environnement de croissance modérée et de concurrence exacerbée. Nous avons bénéficié d'un léger effet de rattrapage en 2017 (offre de J&J sur Actelion notamment) et nous pensons pouvoir continuer à en bénéficier au cours de l'année 2018.

Nous restons investis à hauteur de 35% sur les opérations de restructurations économiques. Cette dynamique reste autant d'actualité que le retour des opérations de fusions et acquisitions impose aux managements de sociétés inefficaces de réorganiser leurs activités et de mettre en place de vastes programmes de restructuration économique, afin d'éviter de faire partie des longues listes de valeurs cibles.

Enfin, dans un environnement économique qui s'améliore, le retour en grâce des valeurs dites « *value* » soutiendrait de fait la dynamique des restructurations économiques dont, les valeurs offrent, très souvent, un profil « *value* ».

Depuis le début de l'année, ce profil de portefeuille nous a d'ailleurs permis de surperformer notre indice de référence, le MSCI Europe 15 NR de 1.58% avec une performance nette absolue à fin septembre de 11.14%.

LE CONTEXTE EST-IL ENCORE PORTEUR ?

Plus que jamais, l'environnement favorise la reprise du mouvement de fusions et acquisitions. Le cycle des fusions-acquisitions est loin d'être terminé.

Outre les éléments habituels que nous avons déjà mis en avant en mars dernier (conditions de financement encore favorables, trésoreries record à investir, faiblesse de l'inflation), la thématique bénéficie de nouveaux facteurs de soutien.

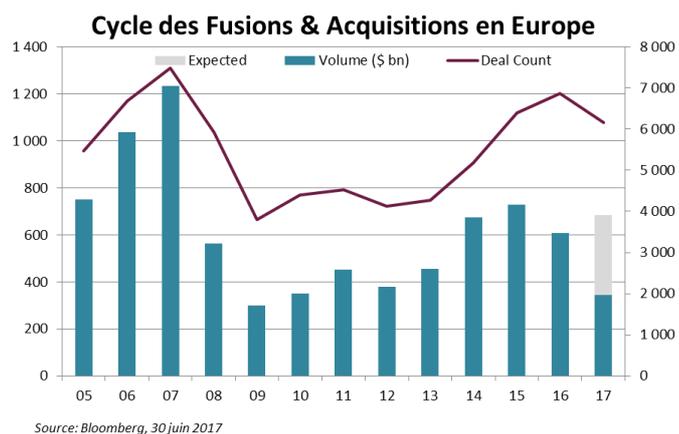
Les incertitudes macroéconomiques restent l'un des meilleurs indicateurs avancés à long terme pour l'activité des fusions et acquisitions. Or, la robustesse des données macroéconomiques en Europe mais également aux Etats-Unis constitue un véritable soutien aux opérations de consolidation au niveau mondial. Les Etats-Unis, qui adoptent une politique plus protectionniste depuis l'élection de M. Trump, poussent les sociétés du continent nord-américain à rechercher de la croissance externe auprès de leur pairs européens. L'évolution

potentielle de la fiscalité américaine pourrait également soutenir de façon significative les opérations financières à travers la probable réduction de la fiscalité sur les bénéfices des entreprises et sur leur trésorerie piégée à l'internationale.

Par ailleurs, les investisseurs sont également rassurés par le résultat des élections en France et en Allemagne, et donc sur la viabilité de l'Europe. Ainsi, la réduction des incertitudes géopolitiques en Europe et le maintien d'un environnement de marché peu volatile sont autant d'éléments favorables au prolongement du cycle des fusions et acquisitions.

Par ailleurs, nous restons convaincus que l'environnement de croissance durablement modérée est un puissant moteur de soutien aux opérations de restructuration, aussi bien économiques que financières.

La recherche de croissance passe soit par la recherche de croissance de chiffre d'affaires (croissance externe donc fusions et acquisitions) soit par la recherche de croissance des bénéficiaires (restructurations économiques). Au-delà, les sociétés prédatrices bénéficient également d'un impact relatif sur leurs bénéficiaires grâce aux synergies des opérations de fusions & acquisitions qu'elles ont menées.



CPR Invest – Europe Special Situations est le compartiment de la Sicav de droit luxembourgeois CPR Invest. Lancé le 22 décembre 2016, il est actuellement enregistré dans plus de 10 pays européens.