

25 mars 2024

# L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



Craig Basinger

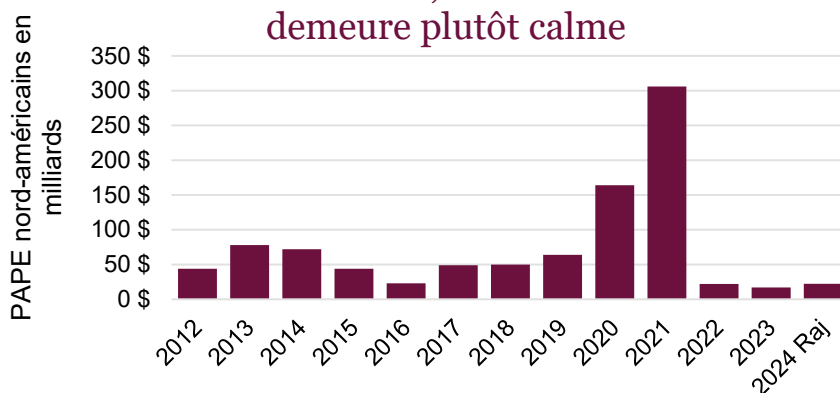
Patrimoine  
**RICHARDSON**

## Des PAPE anémiques

Nul doute que les marchés boursiers sont en forte progression. Au cours des six derniers mois, l'indice S&P 500, les actions européennes et les actions japonaises ont progressé respectivement de 21 %, 19 % et 25 %. Et compte tenu des gains encore plus importants dans certains segments de marché comme l'IA, nombreux sont ceux qui évoquent de possibles bulles, y compris nous ([consultez le rapport \*Stratégie des investisseurs de mars\*](#)). À notre avis, toutefois, nous n'avons pas affaire à une bulle généralisée mais plutôt à des mini-bulles isolées. Cela ne veut pas dire qu'elles ne finiront pas par causer des dommages, mais elles ne devraient pas entraîner de trop grands bouleversements. Il manque en effet un certain nombre d'ingrédients essentiels à la formation d'une bulle majeure. Entre autres, les flux d'actifs vers les actions ne témoignent pas de rentrées de liquidités massives sur le marché, selon les données sur les flux des fonds et des FNB. Un autre élément crucial est le marché des PAPE.

La semaine dernière, Reddit a procédé à un PAPE (premier appel public à l'épargne) de 748 millions \$ et a clôturé sa première séance en bourse à 1,25 milliard \$, pour une valeur totale de 7,5 milliards \$; pas mal considérant les ventes de 800 millions \$ dans les 12 derniers mois. Durant la bulle technologique, chaque semaine, des titres émis dans le cadre d'un PAPE doubleraient de valeur à leur première journée de négociation, ce qui était tout sauf normal. Or, le marché des PAPE est demeuré très calme. En Amérique du Nord, les émissions des PAPE se chiffrent à environ 5 milliards \$ jusqu'ici cette année, ce qui correspond au faible rythme annuel des deux dernières années, soit 17 milliards \$ en 2023 et 22 milliards \$ en 2022. Au Canada, les PAPE sont encore plus anémiques, avec pratiquement aucune apparition sur les marchés en 2024 jusqu'ici.

### Même si les marchés atteignent de nouveaux sommets, le marché des PAPE demeure plutôt calme



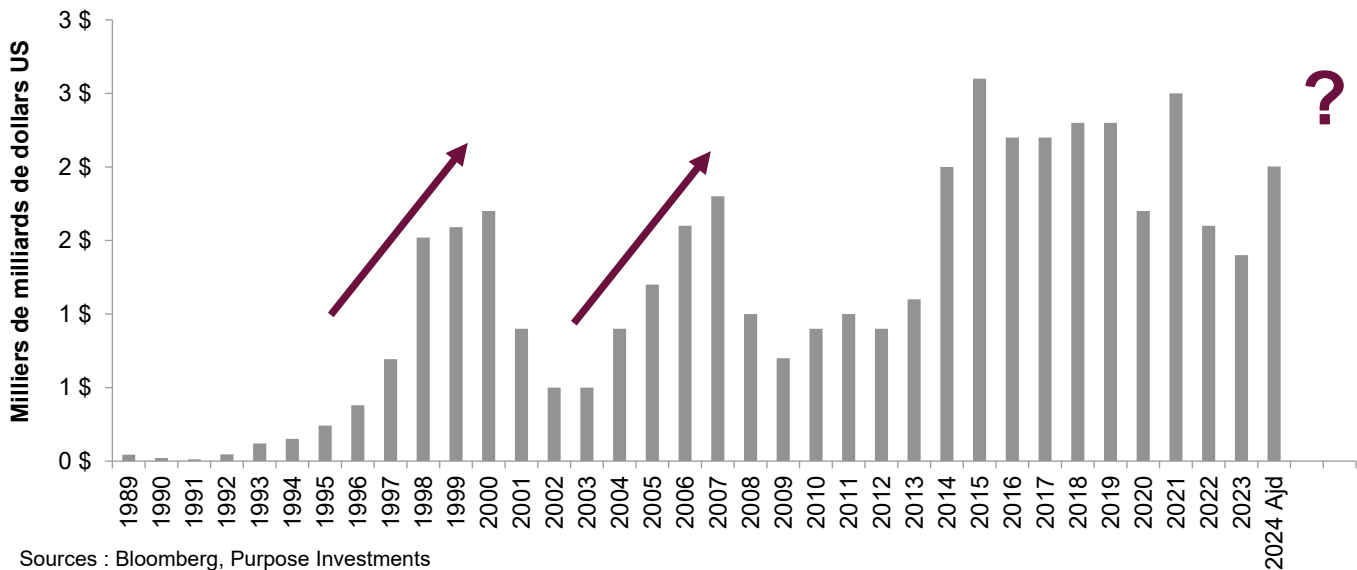
Sources : Bloomberg, Purpose Investments

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

Dans des marchés aussi vigoureux où de nombreux indices battent des records, comment expliquer que le marché des PAPE soit aussi léthargique? L'année 2021 a offert un scénario rêvé aux banques d'investissement, compte tenu de la vigueur des marchés boursiers et des nombreuses mini-bulles : technologies propres, sociétés technologiques non profitables, actifs numériques, etc. Cela inclut même la poussée de l'action de GameStop non soutenue par les données fondamentales et alimentée comme par hasard par la communauté Reddit. Précisons que Reddit a annoncé son PAPE en 2021, mais que les actions viennent tout juste de commencer à être négociées.

Il n'y a pas que le marché des PAPE qui est étrangement calme, les activités de fusion et d'acquisition (F et A) sont aussi plutôt faibles. Normalement, les dirigeants d'entreprise commencent à être plus audacieux vers la fin du marché haussier. Et pour alimenter une croissance plus rapide que la croissance organique normale, ils se mettent à acheter d'autres entreprises. Les valorisations élevées des sociétés acheteuses ou la facilité d'accès au crédit favorisent ce processus. Les activités de F et A sont peut-être au ralenti parce que le crédit à faible coût semble ne plus être disponible, ce qui rend plus onéreux le rachat de concurrents. Pourtant, il ne fait aucun doute que les valorisations de nombreuses actions se situent à des niveaux records.

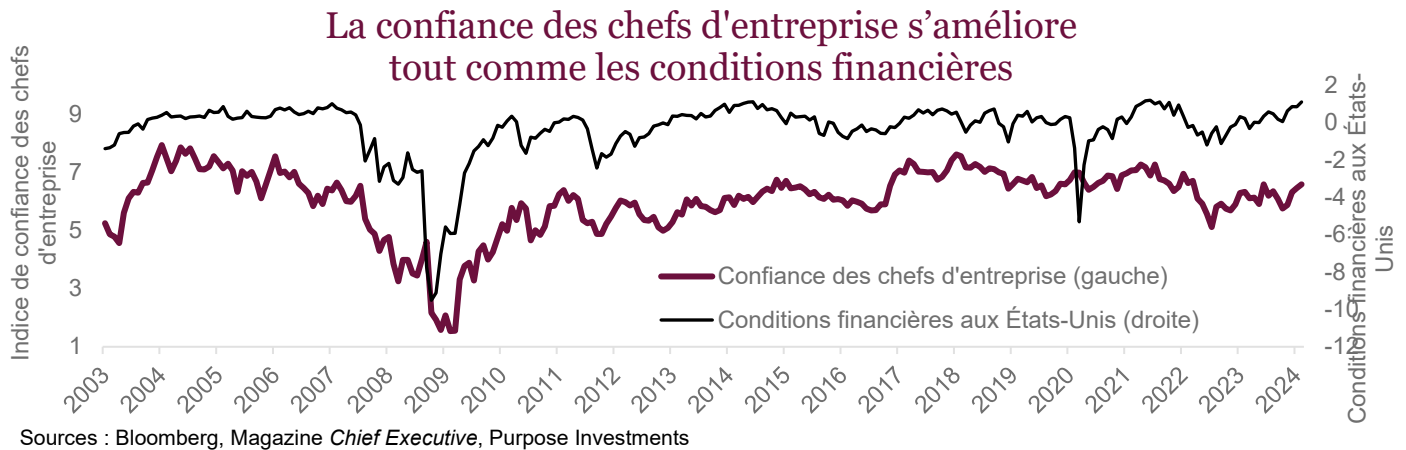
### Même les fusions et acquisitions sont bien en deçà du niveau attendu, vu la progression des marchés boursiers



Évidemment, la question est de savoir pourquoi? Le faible niveau des PAPE et des activités de F et A s'explique probablement par un certain nombre de facteurs. Comme nous l'avons souligné, le coût élevé du capital complique les choses; plus le coût d'une transaction augmente, plus le taux de rendement attendu doit être élevé. Pour qu'une société décide de s'endetter davantage pour racheter un concurrent ou une autre entreprise, le profit attendu doit maintenant être beaucoup plus important que lorsque le capital était abondant et bon marché.

Nul doute que l'essor du capital-investissement a joué un rôle. Les sociétés demeurent maintenant privées beaucoup plus longtemps durant les phases de croissance et ont recours à des sources de financement privées. Si le contexte des marchés boursiers n'est pas favorable, beaucoup de sociétés pourraient continuer d'opter pour un financement privé au lieu de faire appel à un marché public moins réceptif.

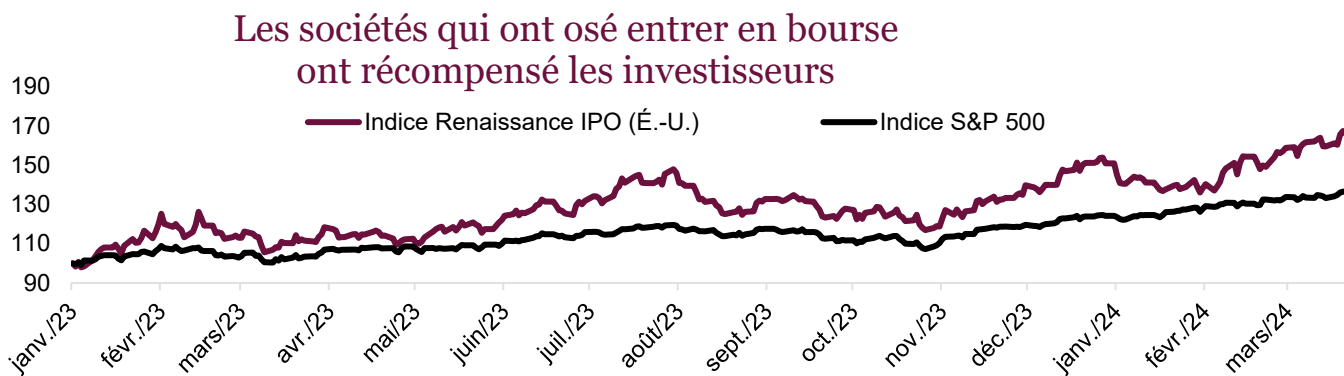
Une autre pièce manquante pourrait être la confiance. Le magazine *Chief Executive* sonde chaque mois les chefs d'entreprises en leur demandant d'évaluer les perspectives économiques pour la prochaine année sur une échelle de 1 à 10. Évidemment, la confiance baisse au cours d'une récession, et elle avait aussi chuté en 2022 durant la lutte contre l'inflation. Bien que l'inflation ait ralenti, que les marchés se soient redressés et même que les conditions financières soient revenues à des niveaux plus habituels, la confiance des chefs d'entreprises demeure plutôt faible. Sans doute que l'incertitude liée au risque de récession et à l'inflation persistante les préoccupent. Néanmoins, la baisse de confiance ralentit les F et A et les PAPE. Sur une note positive, les données du sondage sur la confiance s'améliorent graduellement.



## Conclusion

En présence d'une bulle plus généralisée, l'activité de fusion et acquisition et le recours au marché public pour réunir des fonds seraient beaucoup plus soutenus. Cela montre en même temps les défis auxquels les sociétés font face en raison de la hausse du coût du capital causée par des taux plus élevés. De plus, étant donné le manque de confiance des dirigeants d'entreprise dans l'avenir, cela encourage probablement une attitude plus prudente et attentiste.

Le PAPE de Reddit pourrait avoir un effet d'entraînement et injecter une dose d'optimisme aux sociétés qui attendent avant d'entrer en bourse. Les nouveaux sommets du marché ou la stabilisation des taux obligataires vont peut-être aider. Il existe probablement une demande contenue importante pour la mobilisation de capital, les F et A ou l'entrée en bourse. Un autre facteur qui pourrait faire débloquer les PAPE est le rendement des sociétés qui ont eu le courage de s'introduire en bourse. L'indice Renaissance IPO suit le rendement sur deux ans des sociétés après un PAPE. Malgré les turbulences, les émissions des PAPE ont certainement surpassé le marché en général, et le niveau anémique des transactions pourrait bientôt augmenter.



**Sources :** Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

\* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1<sup>er</sup> septembre 2021.

Avertissements

### Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

### Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

### Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.