

Mauvais présage: les patrons vendent leurs actions

BOURSE D'Elon Musk chez Tesla aux patrons d'Amazon, Apple ou Facebook, les dirigeants semblent estimer que les actions de leurs groupes sont trop chères. Les ventes des managers battent tous les records. Un signe d'exubérance des marchés

EMMANUEL GARESSUS, ZURICH
@garessus

Les marchés d'actions sont à nouveau performants en 2021. L'indice SMI des actions suisses gagne 14% depuis le début de l'année, l'indice S&P 500 des valeurs américaines 22%. Une hausse de l'inflation supérieure aux prévisions et la perspective d'une politique monétaire moins accommodante ne semblent guère effrayer les investisseurs. Les achats et ventes d'actions par les dirigeants d'entreprise constituent un critère d'évaluation fréquent parmi les experts. Signalent-ils un niveau raisonnable des bourses ou un signe d'exubérance?

«Les ventes des patrons atteignent des niveaux record», signale le stratège Jon Kaplan dans une interview parue il y a dix jours sur le site MarketWatch. Ce dernier s'appuie sur les statistiques de transactions boursières publiées par la plateforme J3 Information Services Group. «Les chefs d'entreprise sont des personnes qui, au sein des investisseurs, appartiennent aux plus expérimentés. Ils se séparent d'énormes montants de titres qu'ils avaient pourtant accumulés depuis des décennies», déclare-t-il. L'analyse est complexe car s'il est possible d'obtenir les transactions dans chaque entreprise, aucun institut financier, à notre connaissance, ne dispose des

montants agrégés des achats et des ventes.

Les dirigeants, administrateurs et actionnaires de plus 10% du capital sont définis comme «initiés» par la loi américaine parce qu'ils disposent d'informations qui ne sont pas disponibles à tous les investisseurs. Contrairement à ce que laisse entendre ce terme, leurs transactions sont légales, mais strictement réglementées et contrôlées par la SEC, le gendarme des marchés financiers américains, indique John Plassard, spécialiste des investissements auprès de la banque Mirabaud. En raison de la complexité des réglementations, ces opérations ne peuvent pas être le résultat d'une vue à court terme. A son avis, «les raisons des ventes sont directement fonction du niveau élevé des marchés boursiers. Les indices boursiers ont progressé nettement plus que prévu cette année.»

Un indicateur dont la valeur s'érode

«Aucun indicateur d'exubérance des marchés n'est parfait», juge Samy Chaar, chef économiste auprès de Lombard Odier. La mesure des transactions permet un jugement sur les entreprises individuelles, mais pas sur l'ensemble de la cote, estime-t-il. Elle avait bien fonctionné lors de la bulle internet de la fin des années 1990, mais sa valeur s'érode, à son avis. Plus une mesure d'évaluation est populaire auprès des analystes et plus elle perd de sa force prédictive.

En 2020, les dirigeants américains ont vendu pour 300 millions de dollars d'actions de leurs entreprises, soit 16 fois plus qu'ils n'en ont achetée durant cette année, selon le site spécialisé

AlphaSense. Moderna, Salesforce et le site de communication Slack figuraient parmi les vendeurs. La tendance semble s'être poursuivie en 2021.

Ces dernières semaines, des grands noms de la cote ont choisi d'alléger leur portefeuille d'actions. Charles Schwab, président du conseil d'administration du groupe de courtage boursier du même nom, a multiplié les opérations de ventes. Le titre a gagné 49% cette année. Les dirigeants d'Apple, Amazon, Meta (Facebook) et Tesla se sont aussi signalés par leurs ventes de titres de leur entreprise.

«Les raisons des ventes sont directement fonction du niveau élevé des marchés boursiers»

JOHN PLASSARD,
SPÉCIALISTE DES INVESTISSEMENTS
AUPRÈS DE LA BANQUE MIRABAUD

Stéphane Bancel, le patron de Moderna, le producteur de vaccins contre le covid, s'est récemment séparé de 23000 actions pour un total de 6,5 millions de dollars, selon la plateforme Benzinga, citée par Yahoo Finance. Au début novembre, Douglas McMillon, le président de la direction de Wall Mart, le leader du commerce de détail américain, dont les résultats ont dépassé les attentes, a vendu 9708 actions pour un revenu total de 1,44 million de dollars.

La transaction la plus commentée est venue d'Elon Musk. Le fondateur de Tesla a vendu pour 8,8 milliards de dollars de ses actions au début du mois, selon la SEC. Il a ainsi dépassé largement les 3 milliards de liquidités dont il dit avoir eu besoin pour payer ses impôts.

La communication d'Elon Musk est sortie de l'ordinaire. Il a en effet demandé à ses suiveurs sur Twitter s'il devait vendre ses actions. Au total 58% ont répondu par l'affirmative. Michael Burry, le gérant du hedge fund du film *The Big Short*, estime qu'Elon Musk n'a nul besoin de liquidités et qu'il a surtout envie de vendre une partie des actions de son groupe. Il est vrai que la capitalisation de Tesla, 1086 milliards de dollars, dépasse celle de l'ensemble des constructeurs automobiles allemands.

Une réglementation suisse moins stricte

En Suisse, la situation est différente. La bourse SIX publie une liste des achats et ventes des organes dirigeants des entreprises cotées. Mais en l'absence d'informations aussi détaillées qu'aux Etats-Unis, «il n'est pas possible pour l'investisseur d'en dégager des enseignements majeurs dans sa sélection de titres», affirme Benjamin Schoch, responsable de la gestion d'actifs auprès d'Albin Kistler. Il faut en effet attendre les rapports annuels pour savoir quel membre du conseil d'administration ou quel dirigeant a modifié le nombre d'actions en sa possession, ajoute-t-il. «La réglementation est plus stricte aux Etats-Unis», déclare ce gérant qui a effectué son travail de diplômé à l'université sur le sujet. ■