

TECHNOLOGIE ET TENDANCES DÉMOGRAPHIQUES EN 2018



Neil Robson
Portfolio Manager,
Global Equities

- Nous tablons en 2018 sur une croissance d'environ 10% des bénéfices des entreprises, tout en reconnaissant que les valorisations ne sont pas bon marché.
- La technologie reste un thème important. Dans le contexte d'une démographie en pleine mutation, il est crucial pour les entreprises et les investisseurs de bien négocier les virages technologiques.
- Même si nombre d'intervenants estiment que les valeurs technologiques sont désormais surévaluées, nous devrions sans doute nous tourner vers ce secteur pour sa croissance plus rapide ainsi que pour son potentiel de croissance inattendue, que les cours ne reflètent pas encore.

La crise financière mondiale a représenté un choc de grande ampleur pour le système mais les bénéfices se sont nettement redressés et continuent de s'étoffer dans le contexte d'une économie mondiale à la santé visiblement insolente. Les actions se sont notamment distinguées par leur surperformance : 2017 a constitué la huitième année consécutive de tendance haussière. Même si nous pensons que les marchés d'actions recèlent davantage de potentiel, il paraît évident que l'alpha jouera un rôle bien plus important à l'avenir. La correction subie par le marché début février 2018 laisse présager d'autres épisodes de volatilité.

En effet, si nous tablons en 2018 sur une croissance d'environ 10% des bénéfices des entreprises, nous sommes également conscients que les valorisations ne sont pas bon marché. Un élément rend pourtant ce récent marché haussier très différent de tous les autres : personne n'en a profité.

LA TECHNOLOGIE EST LE THÈME PRÉDOMINANT

Dans ce contexte, il est peut-être plus intéressant d'évoquer les thèmes que nous observons sur les marchés ; or en tant qu'investisseurs bottom-up, nous sommes bien placés pour détecter les tendances à l'échelle microscopique. Manifestement, l'un des thèmes prépondérants de ces dernières années réside dans le rythme de l'innovation technologique, la vitesse à laquelle entreprises et particuliers adoptent les technologies, et les effets induits sur le monde de l'entreprise.

La technologie est importante parce qu'elle modifie les entreprises. Être capable d'innover revient à disposer d'une source phénoménale d'avantages concurrentiels dans le monde moderne. En tant qu'adeptes du modèle des « cinq forces » de Porter, nous sommes tout à fait conscients de l'impact que peuvent avoir des économies d'échelle, des connaissances spécialisées, la protection apportée par la technologie, et des barrières à l'entrée – autant de facteurs permis par la technologie. Lors des

précédents cycles, investir dans les valeurs technologiques aurait signifié investir dans une société de matériel informatique ne disposant que d'un avantage concurrentiel éphémère. Aujourd'hui, Google et ses semblables peuvent régner à moyen terme : il s'agit cette fois d'un avantage concurrentiel durable, permettant d'obtenir des rendements élevés à partir du capital investi.

Dans le segment de la technologie, nous identifions également des « sous-tendances » capables de générer des rendements potentiels. Par exemple, nous savons que la recherche et le développement peuvent donner lieu à un avantage concurrentiel, et nous savons également qu'une grande partie des dépenses prévues de recherche et développement sur les cinq prochaines années est allouée au secteur technologique. De ce fait, même si nombre d'intervenants estiment que la technologie est désormais surévaluée, nous devrions sans doute nous tourner vers ce secteur pour sa croissance plus rapide ainsi que pour son potentiel de croissance inattendue, que les cours ne reflètent pas encore.

En termes de pondérations sectorielles, la technologie fait toujours l'objet de notre plus forte surpondération, bien que dans une moindre mesure désormais. Les actions ne sont pas aussi bon marché, et les valeurs financières présentent également des opportunités intéressantes, le secteur bancaire ne s'étant pas encore tout à fait relevé de la crise financière mondiale. Il serait toutefois déraisonnable d'ignorer les valeurs technologiques.

DURABILITÉ

La technologie est aussi une question de durabilité. Si l'on considère l'exemple d'Alphabet (Google), la société affiche une croissance composée de son chiffre d'affaires de 31% et sa réussite dépendra de la capacité de Google à rester le moteur de recherche le plus utilisé. Y parviendra-t-il ? Il est très probable que oui dans la mesure où le groupe dépense jusqu'à 14 milliards de dollars par an en recherche et développement, quand Yahoo n'y alloue qu'une petite partie de ce montant. Les investisseurs axés sur les valeurs décotées pourraient vraisemblablement acheter Yahoo, tandis que les réalistes achèteraient Google.

Mais l'investissement dans la technologie est aussi une question de valorisation. Les estimations pour 2019 nous apprennent que la trésorerie disponible générée par Google sera équivalente à 5% de sa capitalisation boursière (770 milliards de dollars) ; il s'agit d'un rendement sur flux de trésorerie disponible de 5%, une augmentation de 20% par rapport à 2018 sur une base annuelle. Est-ce onéreux ?

Le groupe audiovisuel britannique ITV obtient chaque année 45 dollars de recettes publicitaires par homme, femme et enfant au Royaume-Uni. Rien qu'en Europe, Facebook génère 26 dollars pour chaque utilisateur, ce qui signifie que pour atteindre le même niveau qu'ITV, le réseau social dispose encore d'une marge de croissance de 75% de son chiffre d'affaires.

Amazon suit un raisonnement différent et met à l'épreuve et domine les entreprises chaque semaine. Amazon Web Services (AWS) enregistre à elle seule un chiffre d'affaires de 20 milliards de dollars, qui augmente de plus de 40% par an, et des marges supérieures à 30%. Le cloud est clairement un secteur en plein essor car cette technologie devrait être de plus en plus fréquemment utilisée à l'avenir, par les particuliers aussi bien que par les entreprises. Tous ces exemples montrent que la technologie, conjuguée à l'évolution démographique, peut représenter une source durable d'avantage concurrentiel, à l'origine de rendements continus pour les investisseurs.

DESTRUCTION CRÉATRICE

Il existe aussi le revers de la médaille. L'utilisation de la technologie peut de toute évidence avoir une influence positive ; toutefois, il convient également de tenir compte du modèle de « destruction créatrice » de Schumpeter pour analyser le « revers de la médaille technologique ». Schumpeter pensait que dans les économies capitalistes, les sociétés développaient une certaine façon de faire jusqu'à ce que quelque chose de mieux apparaisse et remplace cette dernière. Si Schumpeter était d'avis que ce phénomène pouvait en définitive entraîner l'effondrement du capitalisme, ce qui ne s'est pas encore produit, les exemples de destruction, par la technologie, de sociétés et d'industries sont légion.

Les journaux pourraient ne plus exister dans 20 ans, tout comme Blockbuster Entertainment a disparu parce qu'il n'était plus nécessaire de se rendre dans un magasin de vidéos pour louer des films. A mesure que les entreprises sont détruites, les actionnaires peuvent se trouver aspirés dans une spirale baissière, en pensant systématiquement que chaque nouveau plus bas débloquera de la valeur. Mais au final il ne reste plus de trésorerie disponible, ni de bénéfice, ni d'activité. Le phénomène de retour à la moyenne peut être très trompeur durant une période de destruction créatrice. Au niveau des styles d'investissement, il peut inciter les investisseurs privilégiant les valeurs décotées à éviter des sociétés de qualité en plein essor au profit d'entités en grande difficulté.

VEILLE

Aux Etats-Unis, les abonnements au câble diminuent rapidement – le football américain a perdu 10% de téléspectateurs l'an dernier – et les directeurs de la publicité obtiennent de meilleurs rendements pour chaque dollar alloué en ligne au même moment, dans la mesure où la publicité télévisée perd des parts de marché. Cette tendance a été détectée par de nombreux intervenants mais nous essayons de voir au-delà des mouvements actuels de la sphère technologique. Par exemple, les eSports (jeux vidéo sportifs multi-joueurs et mettant les joueurs en compétition) sont en passe d'exploser. La National Basketball Association (NBA) compte 60 millions de spectateurs aux Etats-Unis et engrange chaque année 100 dollars par spectateur. Les eSports affichent 50 millions de pratiquants, qui ne sont à l'heure actuelle « monétisés » qu'à hauteur de 9 dollars. Nous détenons en portefeuille Nintendo et Activision et pensons que ces sociétés libéreront des flux de chiffre d'affaires qui ne figurent pas encore dans les prévisions.

Il est capital que les sociétés et les investisseurs abordent correctement l'aspect technologique car la technologie évolue et les fluctuations dans les modèles d'entreprise ont des incidences sur la rentabilité des capitaux investis (ROIC) et les rendements offerts aux actionnaires. Dans le contexte de l'évolution démographique, marquée par des changements d'habitudes de vie rapides et des tendances de consommation volatiles, cela est plus important que jamais.

Les entreprises capables de maîtriser la technologie pour en faire un avantage concurrentiel et générer à partir de cet avantage un ROIC et des rendements totaux élevés pour les actionnaires seront les grandes gagnantes. A mesure que la technologie devient une source plus influente en termes d'avantage concurrentiel et de rendement du capital investi, nous devons rester conscients de ses possibilités, des barrières à l'entrée pour les sociétés et de la capacité de ces dernières à maîtriser ces technologies.

Pour en savoir plus, rendez-vous sur
COLUMBIATHREADNEEDLE.FR



Informations importantes : Réservez aux professionnels de l'investissement (ne pas transmettre à des tiers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Publié par Threadneedle Asset Management Limited (« TAML »). Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.
columbiathreadneedle.com Publié en février 2018 | Valable jusqu'à fin mai 2018 | J27450 | 2023570