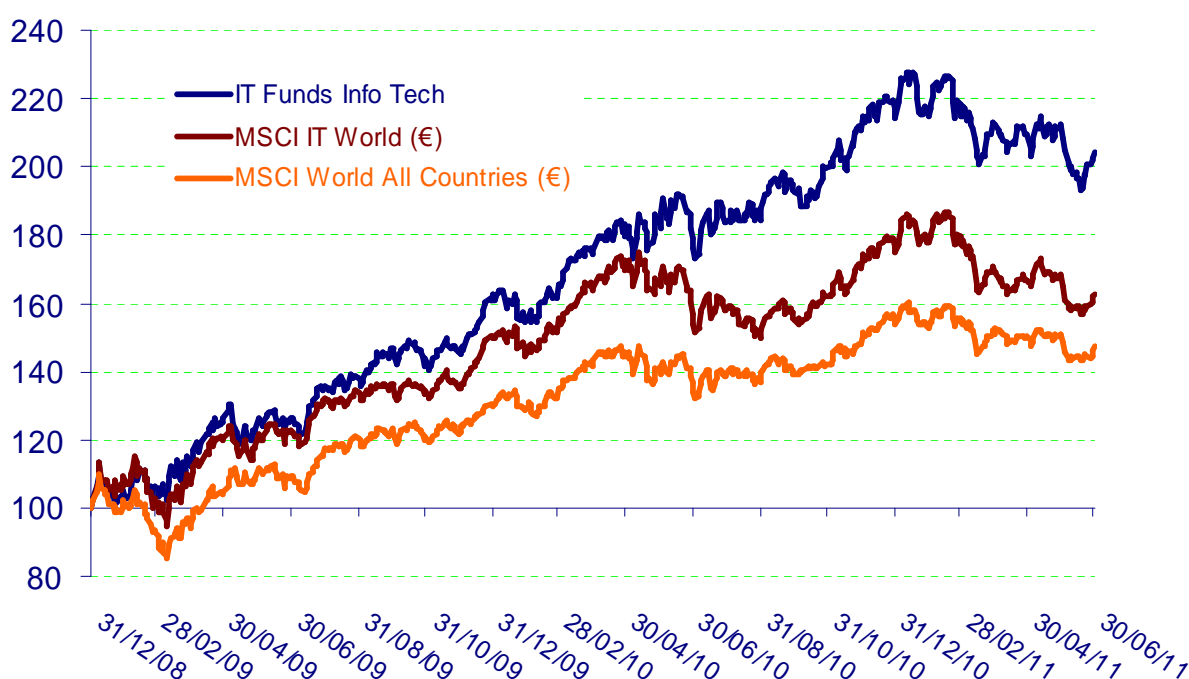


Comment tirer parti des ruptures technologiques: IT_{FUNDS} INFO TECH

Entre janvier 2009 et juin 2011, au milieu de la pire crise économique depuis la fin de la seconde guerre mondiale, **IT_{FUNDS} INFO TECH** a surperformé très significativement les Actions Monde. Pourquoi les Technologies de l'Information, une classe d'actif notoirement à la traîne dans la période 2001-2006, délivrent-elles des retours sur investissement supérieurs aux Actions monde depuis 2007 ? Quels facteurs sont à l'origine de la surperformance du **IT_{FUNDS} INFO TECH** et en quoi les disruptions jouent-elles un rôle capital ? Voici les questions auxquelles se propose de répondre le présent document.



Performances comparées du **IT_{FUNDS} INFO TECH**, Class I et des indices **MSCI World All Countries** et **MSCI IT World**, en euro, du 31 décembre 2008 au 30 juin 2011

Les disruptions dans l'industrie des Technologies de l'Information (Infotech) créent beaucoup de valeur pour l'investisseur, un enseignement illustré avec constance par la performance exceptionnelle délivrée par les grands vainqueurs de chaque vague disruptive : [Intel](#) et [Microsoft](#) pour le PC, [Cisco Systems](#) pour les réseaux de communication professionnels, [Oracle](#) pour les bases de données relationnelles, [HP](#) et [Logitech](#) pour le PC grand public, ou encore [SAP](#) pour les logiciels de gestion d'entreprise... Plus récemment, [Google](#) et [Amazon.com](#) ont émergé comme les grands gagnants de l'ère Internet.

Le rythme des ruptures technologiques dans l'industrie Infotech est soutenu

Citons-en quelques unes pour mémoire...

La Mobilité : il s'agit d'une rupture majeure qui modifie profondément et très rapidement les règles du jeu. [Nokia](#) avait gagné la première manche, celle des téléphone mobiles. [Research in Motion](#) a remporté la seconde en s'établissant champion incontesté des smartphones de première génération (reposant sur les applications texte : email et « chat » principalement). [Apple](#) est le grand gagnant de la manche actuelle, celle des smartphones de seconde génération, qui cannibalisent déjà le marché traditionnel du mobile

(« feature phone »). Avec le lancement de l'iPad, [Apple](#) a également créé le tout nouveau marché des tablettes qui a, extrêmement rapidement, rendu obsolète les laptops dans l'usage grand public.

Le Software as a Service (SaaS) : Business model qui repose à la fois sur une mutualisation des ressources, un paiement par abonnement et une appropriation par les directions opérationnelles de leurs applications métier, au détriment des directions informatiques. Ce nouveau modèle menace celui, traditionnel, du logiciel d'entreprise et de l'écosystème qui l'entoure (bases de données, « middleware »). [Salesforce.com](#) est la valeur emblématique du SaaS.

Le Cloud computing : il permet de mutualiser les infrastructures informatiques (serveurs, stockage, réseau). Il s'agit d'une rupture aussi grande que lorsque les industriels ont cessé, après guerre, de produire leur propre électricité pour se reposer sur des opérateurs spécialisés, payant l'usage effectif. [Amazon.com](#) en est clairement le leader incontesté.

La Virtualisation des salles informatiques (« data center ») a donné naissance à un nouveau géant, [VMWare](#).

La voix sur IP est un marché incontestablement dominé par [Skype](#) dont la croissance écorne très sérieusement les ventes voix des opérateurs télécoms : TeleGeography, un expert de cette industrie estime à 20% du trafic voix international la part de marché de [Skype](#) en 2010 contre seulement 11% en 2009. Le trafic vidéo représentait plus de 40% des communications téléphoniques passées par les utilisateurs de [Skype](#).

Internet reste une industrie très jeune offrant d'innombrables opportunités comme les réseaux sociaux ([Facebook](#)) ou le jeu en ligne ([Tencent](#)).

Le rythme des ruptures et innovations est rapide et dense et nous nous attendons à ce qu'il en soit ainsi dans un futur proche.

Les disruptions créent aussi des perdants, des sociétés incapables de s'adapter à un environnement changeant. Eviter d'être investi dans de telles valeurs est à l'évidence critique. [IBM](#) était à deux doigts de la faillite en 1991 et [Apple](#) n'avait plus que deux trimestres de trésorerie devant lui en 2001. [Yahoo!](#) est l'une des nombreuses étoiles filantes tombées dans l'oubli. Les ennuis de [Nokia](#) sont si sérieux que la société a pris la décision, début 2011, de devenir premier revendeur de Windows Mobile pour [Microsoft](#). Nous pourrions multiplier les exemples, à l'envie, de sociétés - y compris des poids lourds de l'indice - sérieusement menacées si elles ne parviennent pas à s'adapter aux changements radicaux de leur environnement: [HP](#) est très dépendant de ses ventes de PC et d'imprimantes grand public. Tout comme cette dernière, [Intel](#) a jusqu'à présent entièrement raté le tournant de la mobilité. [Acer](#) et [Logitech](#) sont déjà atteints par la rupture des tablettes qui cannibalisent les ventes de netbooks et de laptops d'entrée de gamme. [Oracle](#), [IBM](#), [Dell](#), [HP](#) doivent, de leur côté, articuler une stratégie qui leur permette de surmonter avec succès le rouleau compresseur de la virtualisation des data centers.

Les disruptions se produisent également à la périphérie des industries Infotech voire totalement à l'extérieur de celle ci. Formulé différemment, l'industrie des Technologies de l'Information tend à se verticaliser, englobant les pans informationnels des autres industries. L'industrie Infotech se verticalise en ajoutant de la valeur à d'autres industries ou en les cannibalisant, suivant en cela un concept très « Schumpeterien » de « création destructrice ».

L'industrie Infotech aide en premier lieu un certain nombre d'industries à augmenter la valeur ajoutée de leurs produits et services

L'industrie automobile, dont les véhicules embarquent toujours plus d'électronique et de logiciel comme la géolocalisation, les outils antivol et systèmes de navigation GPS, en constitue un excellent exemple. Les constructeurs aéronautiques et compagnies aériennes suivent la même tendance : chaîne de commandement entièrement automatisée et digitalisée des vols, accès Internet à bord, billets électroniques, alertes en ligne des retards, transmission des données du vol en temps réel. Parmi les très nombreux autres exemples figurent le télépéage, l'imagerie médicale 3D & le télédiagnostic, le commerce électronique et le traçage des livraisons en cours sur Internet ou encore la banque virtuelle (« les banques

sont principalement des sociétés technologiques » rappelle Hugo banzer, Chief Risk Officer de [Deutsche Bank](#)).

L'industrie Infotech est au coeur des solutions en vue pour résoudre les enjeux environnementaux mondiaux. Fluidifier et optimiser l'utilisation des ressources (pétrole, gaz, électricité, eau, trafic automobile...) est une constante de cette industrie qui a déjà transformé en profondeur de nombreuses industries, notamment dans le yield management, le supply chain management ou la connaissance du client final (customer relationship management). C'est pourquoi [IBM](#), [Cisco](#), [Microsoft](#), [Accenture](#), [Google](#), [Atos](#), [Cap Gemini](#) sont aussi actifs sur des sujets comme les « smart grids » ou les compteurs intelligents.

Internet est utilisé de façon croissante afin d'améliorer les services publics ou d'accélérer le traitement des patients depuis la consultation jusqu'au remboursement.

Le succès phénoménal d'Avatar, le film de James Cameron 12 ans après la sortie de Titanic, est un excellent étalon de mesure de la dépendance toute récente d'Hollywood aux Technologies de l'Information.

L'industrie Infotech peut aussi être source de « création destructrice »

C'est l'industrie du disque et de la production musicale qui a subi en premier, et de plein fouet, le passage de la distribution physique à la distribution numérique. Les Majors de l'édition musicale ont vu, en moins de dix ans, les ventes de CD divisées par deux. Dans le même temps, la part de marché de la distribution numérique a atteint en 2010 un spectaculaire 60% et généré 4,6 MM USD de chiffres d'affaire à l'échelle planétaire (source: [www.ifpi.org](#)). [Apple](#), devenu le roi de la distribution musicale, a réalisé un chiffre d'affaires de 43,6 MM USD en 2010 grâce aux iPod, iPhones et boutiques iTunes. Rappelons que l'iPod a tout juste 10 ans, l'iPhone seulement 4 ans et que l'iPad vient de fêter son premier anniversaire! [Apple](#) a créé une valeur considérable et profondément révolutionné la façon de distribuer et d'écouter de la musique.

La vague de désintermédiation ne s'arrête pas au monde de la musique et du disque mais s'étend très rapidement au livre, aux journaux, jeux vidéo, films & séries TV où la part de la distribution numérique n'est encore que de 5%. Aux Etats-Unis, [Amazon.com](#) fait subir aux libraires ce qu'[Apple](#) a infligé aux disquaires et aux maisons de production de disques en bousculant le monde ancestral de la librairie, remplacé par la distribution en ligne moins chère et qui offre au lecteur un choix sans commune mesure. De plus, [Amazon.com](#) a profité de son antériorité pour asseoir son Kindle comme e-reader dominant du marché. La société vend ainsi, depuis mai 2011, plus de livres électroniques que de livres papiers. Si [Amazon.com](#) y a considérablement gagné, les deux plus grands réseaux de libraires US, [Barnes and Nobles](#) et [Borders](#), connaissent de très sérieuses difficultés : [Borders](#) est en liquidation tandis que [Barnes and Nobles](#) est à vendre...

[Netflix](#) est un autre catalyseur du changement aux Etats-Unis. Avec ses 26 millions d'adhérents fin juin 2011, [Netflix](#) domine le marché de la distribution de films et séries TV par streaming. Destruction créatrice ici encore avec les deux champions US de la location de DVD, [Blockbuster](#) et [MovieGallery](#), qui se sont tous deux mis sous la protection du Chapter 11. Blockbuster, qui a valu jusqu'à 4,5 milliards de dollars US en bourse, est racheté à la casse en avril 2011 pour 320 millions de dollars. [Technicolor](#) (anciennement [Thomson](#)), leader du business mourrant de la duplication physique des DVD, vient seulement de sortir de la "procédure de sauvegarde", après avoir remboursé les créanciers et vendu des actifs.

L'irruption des tablettes et de l'iPad va, à son tour, modifier une nouvelle fois la dynamique de distribution des médias : 28,7 millions d'iPad générant plus de 18 MM USD de chiffre d'affaires en cinq trimestres (l'iPad a été lancé au début du deuxième trimestre 2010) mettent en valeur un formidable succès, au point que l'iPad a dépassé au deuxième trimestre 2011 l'ensemble des ventes de l'activité PC d'[Apple](#). L'iPad ne va pas seulement accélérer l'adoption de la distribution numérique du livre et des journaux/magazines mais également celle de la vidéo.

Bien au delà des médias numériques, le commerce électronique demeure un catalyseur formidable de ruptures. La création destructrice a commencé par frapper en premier lieu la vente de biens électroniques, secteur de la distribution pour laquelle la part du commerce électronique est à ce jour la plus élevée. C'est ainsi que [Circuit City](#), le premier distributeur de produits électroniques grand public aux US avec 567 magasins et plus de 34 000 employés, dut, fin 2008, fermer tous ses magasins. [Radio Shack](#) est à la peine et

[Best Buy](#), le seul distributeur significatif survivant, cherche difficilement sa voie. [Groupon](#), la nouvelle star de l'Internet, connaît une irrésistible ascension. Son succès trouve sa force dans sa capacité à mutualiser les intérêts d'une multitude de consommateurs pour les faire ainsi bénéficier de remises exceptionnelles sur leurs achats groupés. Il est trop tôt pour mesurer le plein impact de ce nouveau concept sur les métiers de la distribution et ses acteurs actuels.

Le recours croissant à la vidéoconférence et à la conférence web porte sans doute préjudice aux voyages d'affaires et à l'industrie qui gravite autour des déplacements professionnels. L'email a quasiment rendu obsolète le courrier traditionnel, tandis que les factures et les paiements en ligne remplacent leurs équivalents papier. L'effondrement des volumes traités par les organisations postales nationales représente un défi économique, social et politique que chaque pays aborde à sa manière. Certaines compagnies postales, reines de l'ère de la transmission analogique de l'information, ont su se réinventer avec succès en se diversifiant dans les services bancaires, la logistique ou la distribution des produits vendus par le commerce électronique. D'autres ont échoué comme aux Etats-Unis.

Accompagnant la présence croissante des consommateurs en ligne, les agences de publicité viennent articuler une offre en ligne qui ponctionne les mêmes budgets dévolus aux supports de publicité traditionnels. Il s'agit d'un défi considérable pour la presse nationale et régionale, quotidienne ou magazine, comme pour les chaînes de télévision qui ont toutes assis leur développement sur les recettes publicitaires. Ainsi aux Etats-Unis, selon eMarketer, les investissements publicitaires en ligne ont déjà, dès 2010, dépassé avec 25,8 MM USD, ceux dévolus à la presse écrite, 22,8 MM USD sur la même année.

L'argentique a déjà été détrôné par la photo numérique au point que [Kodak](#) ne pèse plus en bourse, en juillet 2011, que 1,4 milliards de dollars US contre 27 milliards en 1996. [Yahoo!](#) Flickr's, [Google's](#) Picasa, [Facebook](#) et [Vistaprint](#) sont les nouveaux leaders de ce marché. Le marché du recrutement (400 milliards de dollars US) est transformé par des acteurs comme [Monster.com](#) et [LinkedIn](#).

De la même façon il est évident que les paiements vont devenir mobiles (et bien entendu numériques), une application, « App », de plus sur notre smartphone. Comment la disruption du paiement mobile affectera-t-elle la chaîne de la valeur des paiements traditionnels ? La question reste ouverte. Au Japon, et dans quelques pays d'Afrique où le paiement mobile est déjà une réalité, les opérateurs télécoms mobile en sont les principaux bénéficiaires. La technologie NFC (Near Field Communication) génère du buzz mais il est probable que l'écosystème Infotech saura inventer une solution alternative sensiblement plus disruptive. [PayPal](#) (groupe eBay), [Google](#), [Apple](#) et [Amazon.com](#), pour n'en citer que quelques-uns, travaillent avec acharnement à l'émergence d'une telle opportunité. A l'arrivée, la possibilité pour un particulier de verser directement une somme d'argent sans intermédiation à un autre particulier pourrait condamner une firme comme [Western Union](#).

Loin de ralentir, le rythme des ruptures s'est accéléré depuis 2007. Entre 2001 et 2007, le rythme de l'innovation et des ruptures a ralenti, le temps de digérer les effets de la bulle Tech. Des flux anormaux en provenance des venture capitalistes conjugués à des stocks excessifs ont du être absorbés dans la chaîne de la valeur tandis que le nombre trop élevé d'acteurs a engendré une phase de consolidation. Les introductions en bourse se sont fait rares : [Google](#), introduite en 2004, fût l'exception confirmant la règle. Puis le rythme s'est à nouveau accéléré depuis 2007. La crise financière puis économique de 2008/2009, la pire que nous ayons connue depuis la seconde guerre mondiale, loin de suspendre ce mouvement l'a au contraire exacerbé, éclairant d'un jour nouveau l'acuité des disruptions engagées. Nous voyons à cette robustesse deux facteurs structurels.

En premier lieu, le facteur générationnel et le choc des générations provoqué par les « digital natives ». La perception comme l'utilisation des outils Infotech est radicalement différente selon que la personne est un « digital native » (née après 1980 avec la dernière révolution numérique, soit les moins de 30 ans) ou au contraire un « digital immigrant » (la plupart d'entre nous). Le « digital native » a grandi dans un monde entouré de PC, de téléphones mobiles, de consoles de jeux, un monde où l'Internet et l'accès Wi-Fi sont des

évidences. N'être pas « connecté » est une chose inconcevable pour lui. Que le monde fonctionnait il y a peu encore sans PC ni Internet ni technologie sans fil ne lui effleure pas même l'esprit tant il est imprégné de cet environnement ; il fait corps avec le monde numérique. Il s'informe, communique, joue, achète, vend et rencontre ses amis, voire partenaires, en ligne. La sécurité, la protection de la sphère privée, le piratage, autant de sujets sérieux de préoccupation pour le « digital immigrant », sont à l'inverse des non-sujets pour lui.

Bien entendu l'influence de ces « digital natives » gagne chaque année en importance au fur et à mesure que vieillissent les « digital immigrants ». Les premiers fixent d'ores et déjà les nouvelles règles, inventant régulièrement de nouvelles pratiques comme [Facebook](#) (plus de 750 millions d'utilisateurs et le chiffre augmente) et [Twitter](#). Les « digital natives » sont au coeur de la nouvelle économie digitale en cours de constitution.

En second lieu la mobilité change tout. Les smartphones et tablettes permettent d'actualiser les données personnelles de chacun, partout et à tout moment dans le monde, sans contrainte de liaison filaire. Il s'agit d'une véritable révolution apportée à la masse des consommateurs-citoyens. Les “Apps” rendent l'information immédiatement et facilement accessible, plus rapidement et de façon plus ludique qu'en surfant sur le net. L'approche tactile, avec son ergonomie très intuitive, induit de très profonds changements dans le mode d'utilisation, par rapport à l'environnement clavier et souris dans lequel nous opérons depuis l'apparition des premiers PC. Chaque jour apporte son lot de nouvelles « apps ». Que le rythme de l'innovation se soit accéléré en 2007, année du lancement de l'iPhone, n'est certainement pas une coïncidence. Nous sommes tout à fait convaincus que le monde de la mobilité est gigantesque et ouvre un marché bien plus grand encore que celui du PC.

Une « App » réussie peut avoir un impact considérable. Lorsqu'[Amazon.com](#) a lancé son application « Price check by Amazon », le consommateur fut tout à coup en mesure de « zoomer » avec son iPhone sur n'importe quel produit, vérifier son prix sur Amazon et, le cas échéant, le commander en ligne. Une simple « App » peut contribuer à détruire une industrie entière. C'est à la fois fascinant et effrayant. Et dans ce domaine, nous ne sommes pas au bout de nos surprises...

Le rythme auquel se succèdent les ruptures technologiques est élevé. Cette frénésie d'innovations et de disruptions va se poursuivre encore longtemps. Il s'agit là d'un mouvement tellurique qui bouleverse les acteurs établis et les hiérarchies boursières en détruisant de la valeur pour les uns et en en créant considérablement pour d'autres. C'est ce qui rend un investissement dans cette thématique des valeurs disruptives, attractif. C'est tout ce à quoi s'intéresse l'**IT_{Funds} INFO TECH**. Et comme nous l'avons démontré, les disruptions ne favorisent clairement pas les champions en place, tout au contraire. Partant de constat, investir dans l'Infotech à travers un tracker ou un fonds indicel n'est pas la bonne solution. **IT_{Funds} INFO TECH** est géré par IT ASSET MANAGEMENT, une « boutique » de gestion spécialisée dans l'industrie mondiale des technologies de l'information depuis 1994. Une boutique comme IT ASSET MANAGEMENT a ainsi la capacité et l'agilité requise pour se concentrer sur les lignes de fracture qui parcourent l'industrie avec un unique objectif : analyser les technologies de l'information afin d'identifier les tendances disruptives et les acteurs susceptibles de mieux tirer de la valeur de ces ruptures, cela indépendamment de toute contrainte d'indice ou de zone géographique. C'est notre ADN.

Nous faisons cela depuis des années et pouvons montrer un track record solide de bientôt 20 ans, obtenu avec les mêmes gérants seniors.

Notre volonté sans faille est de poursuivre cette formidable aventure, avec le souci constant de délivrer de la surperformance pour nos investisseurs.

Benoît Flamant & Muriel Faure & Leslie Griffe de Malval
juillet 2011, www.itasset.com