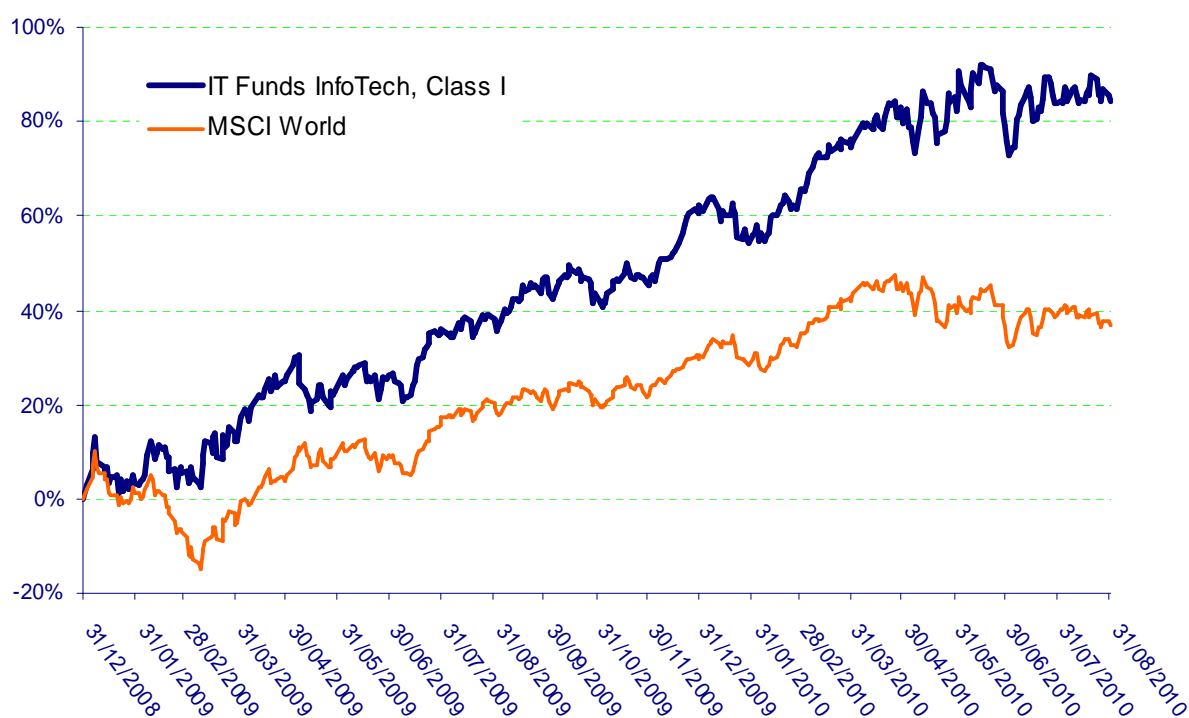


Où trouver innovation et croissance ?

Sur la période janvier 2007 à août 2010, les technologies de l'information sur-performent les indices actions monde, au milieu pourtant de la pire crise économique depuis la deuxième guerre mondiale.

Des ruptures technologiques majeures stimulant l'innovation, un rythme constant de nouvelles offres consommateur et des facteurs de croissance puissants et structurels font de ce secteur un terrain de chasse idéal pour le stock-picking, particulièrement dans un environnement économique post-récession de faible croissance.



Performance comparée d'IT Funds InfoTech, class I et de l'indice MSCI World All Countries, en euro, du 31 décembre 2008 au 31 août 2010

Trois moteurs principaux alimentent la croissance de l'industrie des technologies de l'information.

Le premier facteur tient à l'usage croissant des produits et services numériques. La montée en puissance du numérique reflète un véritable clivage générationnel entre les « digital natives » (les jeunes nés avec l'ère numérique - soit les moins de 28 ans) et les « digital immigrants », ceux qui ont appris à s'en servir. Les « digital natives » ont grandi avec l'informatique, Internet, Wi-Fi, les consoles de jeu et les portables. Ils n'imaginent pas un monde où ils ne seraient plus « connectés », en ligne, tout comme ils n'arrivent pas à comprendre qu'il y ait pu y avoir un monde « avant ». Ce mode de vie structure, non seulement leur vie d'enfant et d'adolescent, mais surtout leur vie de jeune adulte, de jeune salarié et de jeune consommateur. Ils communiquent en ligne, s'informent en ligne, achètent en ligne, jouent en ligne, font des rencontres en ligne, en faisant fi des réticences de leurs aînés.

Chaque année, arrive sur le marché une nouvelle génération de « digital natives », transformant ainsi en profondeur les usages numériques de l'ensemble de la société. Ce sont eux qui façonnent la société numérique de demain, comme le montre l'explosion phénoménale des Facebook (500 millions d'abonnés) ou Twitter.

Le deuxième facteur tient à la capacité des technologies de l'information à créer de la valeur pour les autres industries. Il suffit de regarder autour de soi pour voir à quel point les nouveaux produits ou services utilisent de plus en plus de technologie.

Il en est ainsi des voitures (électronique embarquée, systèmes anti-vol à base de géolocalisation), des avions (électronique embarquée, systèmes de commande, vidéo, accès Internet, téléphone à bord, check-in automatique), des télé-péages, de tous les nouveaux systèmes d'imagerie médicale, du suivi sur Internet des colis envoyés.

Le monde de la finance n'est pas en reste : « banks are essentially technology firms » (*Hugo Banziger, Chief Risk Officer de Deutsche Bank, <http://theexpress.server295.com/node/384>, December 14, 2009*).

De même, la problématique environnementale ne pourra se passer des technologies de l'information pour mettre en place un usage optimisé et intelligent des ressources (eau, gaz, électricité, trafic automobile). Le positionnement agressif des ténors de l'InfoTech, tels qu'IBM, Cisco, Accenture, Microsoft, Google, sur les « smart grids » en est l'illustration.

Le potentiel d'amélioration du service des administrations publiques grâce à Internet est quasiment infini. Citons également l'automatisation des systèmes de remboursement des soins.

La sortie fin 2009 du film Avatar de James Cameron, film reposant principalement sur les effets spéciaux, douze ans après Titanic, illustre bien à quel point Hollywood est devenu « accro » au numérique pour produire des films à succès.

Quelle autre industrie possède cette capacité d'apporter de la valeur aux autres secteurs ?

Le troisième facteur relève de « la création destructrice », notion popularisée par l'économiste Joseph Schumpeter. Les technologies de l'information cannibalisent les pans informationnels des autres industries.

L'industrie du disque a été la première affectée par la bascule vers le numérique de la distribution de contenu. Les ventes de CD musicaux ont ainsi été divisées par deux en dix ans tandis que le numérique, planche de salut de cette industrie, voit sa part de marché passer à 40% aux USA en 2009 et son chiffre d'affaires atteindre 4,2 milliards de dollars (*source : www.riaa.com*). Apple a vendu pour 28 milliards de dollars US d'iPod, d'iPhones et de contenu via sa boutique en ligne iTunes music store sur la seule année 2009. Et l'iPod n'a que neuf ans, l'iPhone trois ans, l'iPad quatre mois ! Non seulement Apple a presque quintuplé son chiffre d'affaires en cinq ans (2004 à 2009) mais la société, qui dicte maintenant sa loi aux majors, a profondément chamboulé la chaîne de la valeur et la façon dont la musique est distribuée et écoutée.

Au-delà de la musique, il en va de toute l'industrie du contenu tant la consommation de livres, journaux, jeux vidéo, films, séries TV va basculer en ligne (la part de la distribution numérique est inférieure à 5%). Grâce au Kindle, Amazon a déjà vendu au deuxième trimestre 2010 plus de livres électroniques que de livres brochés dans un ratio de 143 pour 100 (180 pour 100 sur le seul mois de juin). Vendu à trois millions d'exemplaires en seulement 80 jours, l'iPad d'Apple, bien parti pour dominer le marché des tablettes électroniques, va très probablement accélérer la bascule vers le numérique de la distribution de livres, journaux et magazines mais aussi des films et séries TV. Les

Où trouver innovation et croissance ?

leaders installés sont bousculés voire menacés de disparition. Citons Technicolor (anciennement Thomson) et la duplication physique de DVDs, Barnes and Noble ou encore Borders, les deux plus gros libraires américains ou BlockBuster et Movie Gallery, les deux chaînes spécialisées aux USA dans la location de DVDs

Au fur et à mesure que le temps passé sur Internet augmente, les annonceurs transfèrent leur budget sur Internet au détriment des journaux et de la télévision. Ainsi, le cabinet d'analyse Outsell (www.outsellinc.com), spécialisé dans le suivi des médias et du monde de la publicité aux Etats-Unis, prédit que les dépenses publicitaires sur Internet (32,5% des budgets publicitaires) dépasseront celles consacrées au papier (30,3%) dès 2010.

Ce phénomène de cannibalisation ne se limite pas aux médias. Ainsi, le pureplay du commerce électronique Amazon.com s'impose comme l'un des grands de la distribution et bouscule sérieusement les distributeurs traditionnels. En revanche, Circuit City, un temps le plus gros distributeur américain d'électronique grand public avec 567 magasins et 34 000 employés, a annoncé fin 2008 la fermeture de tous ses magasins dans l'espoir de survivre en tant qu'acteur pur Internet. Les outils de communication à distance (vidéo conférence, Web conférence) explosent grâce aux économies générées par rapport aux déplacements classiques. Un tel développement aura un impact certain sur l'activité des compagnies aériennes.

L'usage croissant du courriel à la place du courrier papier (une baisse de 10% en volume pour Royal Mail en 2009, d'après Richard Hooper, président du Independent Review of the Postal Services Sector) transforme en profondeur le monde postal, acteur clef de la transmission de l'information non numérique. Ce dernier doit se réinventer, notamment dans la banque et dans l'acheminement des colis avec un suivi électronique.

Citons enfin Skype, dont la croissance soutenue commence à peser sur le chiffre d'affaires généré par les services de voix fixe des opérateurs télécom (le cabinet TeleGeography estime que Skype représentait en 2009 11% du trafic téléphonique international).

La frontière entre les deuxième et troisième facteurs est parfois ténue car les acteurs traditionnels arrivent dans certains cas à réagir suffisamment vite et bien pour faire en sorte que la bascule vers le mode numérique reste sous leur contrôle. Dans les médias, le succès de Hulu, site de VoD (vidéo à la demande), société commune aux studios de cinéma américains et aux chaînes de télévision, montre que les frontières sont loin d'être définitives. Netflix, le leader de la location de DVD par correspondance, semble bien parti pour être l'opérateur américain leader de la vidéo en ligne par abonnement. Dans les pays émergents, en Afrique notamment, où les contraintes réglementaires et la granularité des réseaux bancaires sont faibles, les opérateurs télécom ont su innover et imposer leur solution de paiement par mobile. Dans un tel cas, l'InfoTech apporte un service que les banques ne savent ou ne peuvent pas proposer. Pour un investisseur en Technologies de l'Information, peu importe, car **dans tous les deux cas de figure, une partie croissante de la valeur est captée par ses acteurs et il est gagnant.**

La combinaison de ces trois facteurs, tous structurels, et cette capacité unique de capter une partie toujours plus importante de la création de valeur des autres industries, constituent **un moteur très puissant de surcroissance de l'industrie des technologies de l'information** et alimente **une forte innovation**. Un phénomène trop récent pour être mesuré, tant il est encore d'usage de suivre les budgets informatiques des entreprises, indicateur totalement dépassé selon nous. Au final, le meilleur indicateur ne serait-il pas le poids boursier croissant des technologies de l'information (S&P500

Où trouver innovation et croissance ?

InfoTech), passant d'un plus bas de 6% du S&P500 fin octobre 1990 à plus de 18% fin 2009 ? L'exercice est bien plus difficile en Europe puisque l'InfoTech ne pèse que 3% de l'EuroStoxx600. En outre, les leaders technologiques européens (Alcatel, ST MicroElectronics, Nokia, SAP) sont pour l'instant mal positionnés.

Il est des thèmes consensuels tels que la raréfaction des ressources naturelles, le développement accéléré des pays émergents, les enjeux environnementaux. Curieusement, le thème de la numérisation croissante de l'économie est très peu évoqué, en Europe au moins. Il est vrai que la bulle boursière des valeurs technologiques de 1999-2000 a laissé des traces indélébiles. Remarquons toutefois que les investisseurs américains et asiatiques ont une vue plus dynamique et offensive des technologies de l'information que les Européens. C'est très probablement le reflet de la faiblesse européenne dans ce secteur.

Cette dynamique très forte, une innovation permanente (53% des brevets déposés en 2009 relèvent des Technologies de l'Information), de nouveaux business models qui apparaissent régulièrement (Google et la recherche sur Internet, Salesforce.com, chef de file de la nouvelle vague des acteurs du « Software as a Service », Akamai, peu connu mais pourtant plaque tournante majeure de l'économie Internet...) sont autant de facteurs clefs permettant à une gestion de type stock picking, focalisée sur les valeurs de croissance, de créer plus de valeur qu'un indice, qui ne sera jamais que la performance moyenne des plus gros acteurs du passé. C'est pourquoi, dans l'environnement économique de croissance molle qui semble se dessiner, nous sommes particulièrement confiants sur notre capacité à créer de la valeur, au-delà de l'excellente performance 2009.

Benoît Flamant, septembre 2010