



ASSET MANAGEMENT

FLASH NEWS



27-12-2011

L'avertissement sur résultats d'Oracle et ses enseignements

L'avertissement sur résultats d'Oracle a visiblement surpris plus d'un investisseur à en juger par l'ampleur de la correction, la plus forte qu'ait subie en une seule journée le titre depuis des années. Pour les investisseurs dans l'IT Funds InfoTech, cet avertissement ne saurait, en revanche, étonner. Cela fait un certain temps en effet que nos gérants s'interrogent sur le hiatus croissant entre la faible croissance organique de la valeur et son statut de valeur chérie des investisseurs tech : quelques analystes ont certes calculé que la croissance annuelle des revenus de licence software n'avait guère dépassé 1% au cours des trois dernières années, une fois corrigés les effets devise et l'impact des acquisitions. Pour autant, rien dans l'évolution du cours ne reflétait cette question préoccupante jusqu'à la correction de la semaine dernière.

Même à la lueur de cet avertissement sur résultats, peu d'investisseurs semblent avoir noté le déclin d'un trimestre sur l'autre des revenus issus de la maintenance. Pourtant la maintenance est un business capital pour Oracle, avec près de la moitié du CA de la société et plus des 2/3 de sa marge brute. Et ceci, alors que les revenus de licence attendus en croissance de 11% ont clairement déçu avec seulement 3% de hausse. Nous avons alerté nos lecteurs dans la Lettre Mensuelle de décembre 2010 sur la stratégie, selon nous hasardeuse, suivie par la société : des acquisitions nombreuses, efficaces à court terme, mais qui masquaient la difficulté à croître organiquement et occultaient des erreurs de stratégie :

« Oracle se concentre sur les grands comptes et avale peu ou prou tout acteur logiciel du marché qui dispose d'une forte base installée mais peine à trouver de la croissance. Durant la période mai 2005 à mai 2010, elle y investit pas moins de 34 milliards de dollars US. Oracle, pourtant bien plus petit que Cisco, IBM, EMC dépense bien plus en M&A que ces derniers : 16,1bn USD, 16,8bn USD et 7,4bn USD respectivement. La liste des proies avalées inclut Bea Systems, PeopleSoft et Siebel mentionnés précédemment. Cette stratégie d'encerclement de SAP se révèle efficace puisque bon nombre de clients qui n'avaient retenu Oracle que pour son offre de base de données se réveillent un jour

lourdement investis en logiciels Oracle et doivent admettre que celui-ci est de fait un fournisseur stratégique de l'entreprise. Au passage, Oracle réussit souvent à placer son offre de logiciels intermédiaires (middleware et base de données) et n'hésite pas non plus à monter ses prix. C'est un processus très bien huilé mais qui nous semble difficilement tenable dans la durée. Il nous fait fortement penser au parcours de Computer Associates (CA), société un temps fortement admirée par Wall Street. Ses clients pourtant ont fini par la haïr tant ils se sentaient verrouillés. L'action a fini par décrocher violemment.

Une fois le pool des éditeurs épuisé, Oracle s'attaque carrément au constructeur Sun (serveurs et stockage). Oracle explique qu'il pourra ainsi dupliquer le modèle Apple consistant à vendre des solutions optimisées, intégrant processeur, matériel, logiciel d'infrastructure et logiciel applicatif. La faille dans ce raisonnement est qu'une telle stratégie va dans le sens strictement opposé de l'évolution de l'industrie qui, via la virtualisation des centres de données, veut pouvoir dissocier charge applicative et infrastructure serveur. Il faut également souligner que son approche entièrement « on premise » prétend faire fi du mouvement vers le logiciel SaaS. »

Notre analyse des difficultés d'Oracle est que la société est en réalité positionnée sur des marchés murs à faible croissance que l'actuelle prudence dans les dépenses des entreprises ne fait qu'illustrer en les accentuant. **Mais si les difficultés macros actuelles n'aident pas Oracle, n'oublions pas que de très nombreuses sociétés technologiques disruptives continuent au contraire de bénéficier d'une croissance annuelle à deux chiffres tirant même profit de la crise économique actuelle pour gagner des parts de marché. Elles permettent en effet aux entreprises d'obtenir davantage avec des budgets moindres (« do more with less »).**



ASSET MANAGEMENT

FLASH NEWS



27-12-2011

C'est la raison pour laquelle le portefeuille du IT Funds InfoTech se concentre de façon ciblée sur les sociétés de logiciel SaaS entre autres sociétés disruptives à forte croissance, et évite soigneusement les énormes sociétés matures comme Oracle.

Au-delà des qualités d'Oracle, nous ne pensons tout simplement pas que la société justifie la prime élevée dont elle bénéficie par rapport aux autres grandes sociétés matures. Nous préférons clairement nous concentrer sur les sociétés à très forte croissance.

Venant après les déceptions de Cisco puis celles, cet été, d'HP, Oracle est un exemple de plus à nos yeux et certainement pas le dernier, de ce que le « flight to quality » de cet été qui a privilégié les mégacaps

technologiques ne disposent pas des cartouches lui permettant de survivre aux saisons de résultats à venir : tôt ou tard les lois de la pesanteur reprennent le dessus... Une fois la poussière retombée, les valeurs technologiques disruptives devraient à nouveau fortement performer et surperformer alors que les « choux » méga caps de l'indice retrouveront la juste valeur qui est la leur, celle correspondant à leur véritable potentiel de croissance.

Pour lire davantage sur l'industrie florissante du SaaS : <http://www.itasset.com/assets/pdf/news/news-successfactors.pdf>

A propos d'IT ASSET MANAGEMENT

Depuis presque 20 ans, IT ASSET MANAGEMENT est une société de gestion entrepreneuriale qui se différencie par sa capacité à anticiper et à profiter des tendances de fond de l'industrie mondiale des technologies. Référence de place sur cette thématique, IT ASSET MANAGEMENT gère et commercialise 3 fonds spécialisés:

-IT Technologies Investissement, FCP de droit français, investi dans les technologies de l'information,

-IT Funds Info Tech, compartiment luxembourgeois, investi dans les technologies de l'information,

IT Funds Clean World, compartiment luxembourgeois, investi dans les technologies de l'environnement.