VALEURS TECHNOLOGIQUES : L'INNOVATION COMME SOURCE DE PERFORMANCE FUTURE

Depuis la crise financière de 2008, le secteur de la technologie a affiché une performance annuelle impressionnante de 15,4%, surpassant largement celle des actions globales (10,2%). L'année 2018 semble poursuivre sur cette tendance avec une progression des actions technologiques de près de 11,6% à mi-octobre, surperformant les actions globales (-0,6%).

Avant 2018, les investisseurs profitaient essentiellement de trois sources de performance, à savoir la croissance des bénéfices, l'augmentation des dividendes et l'expansion du ratio P/E (cours/bénéfices). Les investisseurs ont raison de penser que la croissance des bénéfices a constitué le moteur essentiel de performance du secteur technologique depuis la crise, mais elle a en réalité représenté seulement 49% de la performance totale. L'expansion du ratio P/E s'est révélée être une autre source de performance significative, représentant 37% de la performance totale sur la période.

Depuis le début de 2018, les moteurs de performance ont profondément changé. La croissance des bénéfices a de loin constitué la plus forte contribution à la performance mais, par contre, le ratio P/E semble désormais constituer un frein.

S'agissant des performances futures, il paraît peu probable que le ratio P/E puisse véritablement retrouver son rôle de moteur pour le secteur, comme cela avait été le cas depuis la crise financière. En dehors de la bulle technologique des années 2000 ou des périodes de récession et de crise, le secteur a affiché un ratio cours sur bénéfices glissants qui est resté en tendance autour de 22-25 fois. Il semble désormais évident qu'en l'absence d'une bulle, le secteur technologique ne pourra plus s'appuyer sur un «re-rating» des ratios P/E pour tirer la performance dans les années à venir.

Si l'expansion des multiples peut donc s'avérer limitée pour la technologie, le secteur peut continuer à s'appuyer sur l'innovation pour créer de nouvelles sources de revenus et de profits.

La performance des actions technologiques repose sur des tendances puissantes. Les économistes Erik Brynjolfsson et Andrew McAfee, tous deux professeurs au MIT, ont brillamment expliqué dans leur ouvrage «Le Deuxième âge de la machine» les mécanismes à l'œuvre dans la révolution technologique actuelle. Celle-ci génère des gains de productivité considérables, et les auteurs y voient là la majeure source de création du PIB américain de ces dernières décennies. Or, les gains de productivité se transforment in fine en chiffre d'affaires, mais aussi en profits, pour les entreprises innovantes. Et c'est là que les cours de Bourse peuvent suivre.

La vague d'innovation actuelle touche un grand nombre de secteurs et d'industries, et plusieurs domaines sont particulièrement porteurs. Citons pêle-mêle la voiture autonome, l'intelligence artificielle, la blockchain, les jeux vidéo, ou encore et toujours l'internet.

Le secteur du web est emblématique de la période de révolution technologique que nous connaissons. Les caractéristiques des géants de l'internet sont uniques. Leurs parts de marché, notamment, en font des acteurs dominants, soit 80% pour Facebook (à l'échelle mondiale, hors Chine) et plus de 70% pour Google. Netflix, quant à lui, affiche, sur le segment du «streaming video», des estimations de part de marché de l'ordre de 70%. Par ailleurs, d'après Forrester, Paypal aurait 73% de part de marché. Ce secteur a une structure très particulière, d'autant plus que le taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de l'année 2018 de l'ensemble de ces sociétés est estimé à 26%. En conséquence, non seulement ces entreprises surpassent outrageusement leurs pairs des autres secteurs, mais leurs rythmes d'expansion sont également spectaculaires, et ce malgré leur taille. Combien de temps cette croissance peut-elle durer ? La pénétration du marché final constitue un bon indice. Ces quatre entreprises auraient pénétré le marché à hauteur de 32% seulement, et il

leur serait donc possible de grossir un long moment encore. Gageons que les diverses questions liées à leur domination iront crescendo.
Aujourd'hui, l'un des défis majeurs pour les sociétés du web est la Chine, où les restrictions imposées aux opérateurs étrangers ont permis le développement de géants sur le marché domestique, notamment Baidu (le Google chinois), WeChat (l'équivalent de Facebook), Weibo (Twitter), iQiyi (Netflix), ou encore Alibaba (Amazon).

La voiture autonome est certainement la grande innovation à venir. La capacité à se déplacer sans effort et de façon plus sûre et moins chère changera probablement le monde, à l'instar du téléphone portable. Les entreprises sur ce segment sont nombreuses. Waymo, la division dédiée à la voiture autonome d'Alphabet (maison mère de Google), semble avoir un temps d'avance grâce à son programme «Early Riders». En effet, cette initiative, menée à Phoenix (Arizona), permet à plusieurs centaines de participants d'aller et venir à leur guise dans le centre-ville, ainsi que dans plusieurs zones urbaines, sans le moindre chauffeur, et même sans volant. Un lancement commercial serait déjà prévu d'ici à la fin de l'année. D'autres entreprises de ce marché ont également des ambitions élevées, notamment Uber, Tesla ou encore General Motors, pour ne citer qu'elles.

L'intelligence artificielle entre à présent dans une phase d'expansion considérable, avec des systèmes comme le «machine learning» (apprentissage automatique), le «natural language processing» (le traitement automatique du langage naturel) ou le «machine vision». L'imitation par les machines du fonctionnement cognitif humain servira d'abord à l'automatisation des tâches répétitives au sein des entreprises, et permettra des gains de productivité très importants. Selon la société Accenture, l'intelligence artificielle devrait se traduire par USD 14'000 milliards de création de valeur d'ici à 2035, soit 17% du PIB mondial 2017. Aujourd'hui, 20% seulement des données sont structurées, et il est donc nécessaire de mettre en place des infrastructures afin d'optimiser la gestion des données créées. De plus, seules 0,5% à 1% des données créées sont effectivement utilisées. A noter aussi que la cybersécurité, le langage de machine à machine, ou encore la santé en ligne sont autant de sous-segments clés dans l'intelligence artificielle. Environ 150 entreprises liées à ces métiers sont actuellement cotées en Bourse aux Etats-Unis.

La blockchain, qui permet de mettre en commun des bases de données gigantesques et d'en garder une traçabilité, est très prometteuse, et le potentiel de disruption est considérable. La récente bulle témoigne d'ailleurs de la force de cette technologie à l'avenir. Même si cette innovation n'en est qu'à ses prémices en termes d'applications et de déploiement, elle est appelée à durer, quelle que soit la forme qu'elle pourra revêtir. La blockchain, c'est également l'internet des transactions plus sûres et plus efficaces. Cependant, pour que son implémentation se concrétise, il faudra l'installation d'infrastructures solides, et surtout adoptées par tous. Autrement dit, l'avènement de la blockchain prendra plus de temps que certains ne le souhaiteraient.

Nous assistons depuis le lancement de la dernière génération de consoles à une renaissance du secteur des jeux vidéo. La structure concurrentielle a favorisé les acteurs historiques en raison des coûts toujours plus élevés des nouveaux jeux, ainsi que de l'importance de la propriété intellectuelle et des franchises. De plus, la digitalisation des produits a entraîné une amélioration des marges. A titre d'exemple, la division Game & Network Services de Sony voit ses revenus croître de plus de 35%, avec des marges en forte hausse grâce notamment à l'augmentation des ventes de logiciels PS4.
A ce renforcement de l'existant se sont ajoutées de nouvelles opportunités. Le streaming de jeux vidéo prend une ampleur inédite, le jeu occupant une place sans cesse croissante dans nos vies, et plus particulièrement auprès des Millennials, appelés également Génération Y. Le eSport devient aussi une activité professionnelle à part entière. Et cette vague devrait franchir un palier supplémentaire avec l'arrivée prochaine de la réalité virtuelle. Parions que les acteurs du segment des jeux vidéo sauront bénéficier de ces nouvelles technologies. Enfin, en ce qui concerne la Chine, le secteur des jeux vidéo est largement dominé par les sociétés locales Tencent et NetEase, qui contrôlent à elles seules 70% du marché (dont 45% pour la première). A noter toutefois que ce marché dépend de développeurs de jeux tant domestiques qu'étrangers.

Julien Leegenhoek, analyste actions technologiques, Union Bancaire Privée (UBP)