

## Perspectives pour la fin d'année 2020

Un investisseur potentiel a posé cette question : « votre stratégie a été très performante cette année grâce à votre exposition au secteur technologique, mais cela ne représenterait-il pas un obstacle l'année prochaine, compte tenu du vaccin et du retour aux valeurs cycliques ? ». Cela mérite réflexion alors que nous entrons dans les dernières semaines de l'année 2020, une année que de nombreux investisseurs préféreraient oublier, mais qui nous a en fait été très favorable<sup>1</sup>.

Il est vrai qu'environ un tiers de notre stratégie européenne porte sur les actions des secteurs technologique et informatique, qui nous ont été très bénéfiques cette année<sup>1</sup>. Des parallèles ont été établis avec la bulle Internet d'il y a deux décennies, ce qui selon nous est injustifié et nous fait passer à côté de l'essentiel. Tout d'abord, de nombreuses actions de la bulle Internet ont atteint des valorisations totalement décalées par rapport à leur rentabilité sous-jacente, ou plutôt leur absence de rentabilité. Vingt ans plus tard, les actions du secteur technologique qui ont survécu obtiennent des rendements corrects, et celles que nous détenons se situent largement dans nos limites de valorisation. Ces mêmes technologies ont sauvé cette année toutes sortes d'entreprises, et pas seulement celles du secteur de la technologie, tout en changeant notre mode de vie. Nous espérons qu'elles seront encore bénéfiques à l'horizon 2021<sup>1</sup>.

Au Royaume-Uni, nous avons un dicton qui dit « Nécessité est mère d'invention ». Les mesures de confinement et les limites dans notre façon de travailler ont conduit au développement de modes de travail alternatifs. Les marchés numériques en ligne ont évolué à une vitesse que personne n'aurait pu prévoir au début de l'année. Ce phénomène a été récemment souligné lors d'un appel au PDG et à l'équipe de direction du Groupe THG, une société disposant d'une plateforme numérique pour des marques allant du groupe de luxe Chanel aux tondeuses autoportées Honda. Cette société développe des stratégies numériques mondiales pour des entreprises de plusieurs secteurs, et certaines essaient de prendre le train en marche, se rendant compte que la manière dont les affaires vont être traitées à l'avenir va radicalement changer. À titre anecdotique, le fabricant et distributeur de chocolats haut de gamme Hotel Chocolat nous a indiqué que THG l'avait aidé à réaliser leur plan de transformation digitale initialement prévue sur 5 ans en 6 mois seulement. La course est lancée. Il n'est pas surprenant de voir les entreprises faire la queue pour bénéficier des services de THG et conclure des contrats sur 10 ans aux prix actuels. La plateforme THG est un disrupteur majeur en matière de prix, car ils sont largement inférieurs à ceux des concurrents, en grande partie parce qu'avec sa propre plateforme et sa capacité d'exécution sur plusieurs zones géographiques, elle constitue un guichet unique. Les principaux intégrateurs tels qu'Accenture et Deloitte connectent leurs clients à toute une série de fournisseurs intermédiaires dans différentes régions et augmentent ainsi les prix. THG vend avec succès des marques propres dans les domaines de la beauté et de la nutrition sportive, mais c'est vraiment le potentiel d'activité avec des tiers, qui est si intéressant, tout comme la marge très élevée : un objectif de marge EBITDA de 70%, a en effet été mentionné. Cela pourrait être comparé à une rente (à très haut rendement).

Un autre domaine de changement qui nous intéresse particulièrement est l'éducation en ligne. Jusqu'à récemment, il était difficile de trouver des actions cotées dans ce domaine mais, en cherchant, nous sommes tombés sur une récente introduction en bourse en Norvège, d'une société nommée Kahoot! Cette société est née d'un projet de l'Université de Trondheim visant à améliorer l'image des enseignants en proposant des jeux éducatifs en ligne intelligents et attrayants. En plus de transmettre des connaissances, la plateforme aide également les enseignants à suivre les progrès de leurs élèves. Parmi les utilisateurs de Kahoot! on compte environ 4,5 milliards de joueurs (dont 400 000 abonnés payants) et 7 millions d'enseignants. La

---

<sup>1</sup> Aucune garantie de résultat ou de performance

moitié des enseignants américains sont déjà sur la plateforme, qui a séduit environ 80 millions d'enseignants dans le monde. Elle est accessible dans 250 pays et en 40 différentes langues. Il est intéressant de noter que la plateforme a également connu un essor lors du confinement, grâce aux familles qui ont partagé des quizz en ligne et, de plus en plus, aux entreprises qui l'utilisent pour faire participer leurs collaborateurs à des programmes créatifs et ludiques. 97% des entreprises du Fortune 500 utilisent apparemment Kahoot! Internet a permis à ces connaissances et à cette créativité d'atteindre un public d'une manière jusqu'alors inconcevable, et l'entreprise n'en est qu'au début de ses projets de monétisation. Il existe aussi, et c'est bien compréhensible, un énorme intérêt de la part des enseignants, qui créent des contenus de qualité, pour en tirer des revenus.

Un autre disrupteur est S4 Capital, une société de services de publicité et de marketing numériques créée par Sir Martin Sorrell en 2018. Sir Martin a été PDG de WPP pendant 33 ans, faisant de cette petite société d'1 million de GBP en 1985 la plus grande agence de publicité au monde. Le numérique est de loin le segment du marché publicitaire qui connaît la croissance la plus rapide et celui qui a représenté environ 59% des dépenses publicitaires mondiales en 2019. La société estime que ce pourcentage continuera d'augmenter<sup>1</sup>. L'un des principaux avantages concurrentiels de S4 Capital réside dans le fait qu'elle ne propose pas de publicité traditionnelle, qui est en déclin. Chacun de ses secteurs d'activité, Digital Content (contenu numérique), Data (données), Analytics (analyses) et Programmatic Practice (programmation), bénéficie du soutien structurel de la transition numérique. Les clients technologiques tels que Google, LinkedIn et Microsoft représentent environ la moitié des bénéfices bruts, mais le reste est composé de biens de grande consommation, de sociétés pharmaceutiques et automobiles telles que BMW, Kia et Hyundai. Nous prévoyons une croissance des ventes d'environ 30% au cours des deux prochaines années et une croissance des bénéfices supérieure à ce chiffre<sup>1</sup>.

Enfin, Prosus est une autre société qui contribue sérieusement à l'évolution du paysage commercial. Cette société d'investissement, issue de la société sud-africaine Naspers, crée des activités numériques dans un large éventail de secteurs. Outre les participations dans la société chinoise de médias sociaux Tencent, dans la société russe Mail.ru et dans la société cotée allemande Delivery Hero, elle investit dans six grandes catégories d'actifs privés : les petites annonces, la livraison de produits alimentaires, les paiements et les technologies financières, la vente de détail en ligne et l'éducation en ligne. Cela permet aux investisseurs d'accéder à des entreprises émergentes et à croissance rapide, soutenues par une équipe de direction très expérimentée. La société prévoit au minimum une croissance de ses bénéfices de 20 à 30% au cours des prochaines années<sup>1</sup>, qui devrait même être supérieure aux chiffres prévus.

Si l'annonce de la mise au point de vaccins constituera sans aucun doute un immense soulagement pour beaucoup, la probabilité d'un retour complet au « *status quo ante* » est selon nous faible. Les choses ont évolué et les entreprises sont déjà engagées pour opérer de manière très différente par rapport au passé. La prochaine génération de consommateurs consommera également de différentes façons et aura d'autres priorités que celles des générations précédentes. La tâche de l'investissement consiste à rester au fait de ces évolutions et à ne jamais rester fixé sur le passé. Si l'aspiration à un retour aux confortables normes de l'investissement axé que la valeur et l'attente d'un rendement moyen sont compréhensibles, nous pensons qu'il s'agit d'un piège dangereux à éviter, au risque de se retrouver à la traîne dans un monde en rapide mutation.

*Article rédigé en décembre 2020 par Sharon Bentley-Hamlyn. Il est possible que les avis et commentaires renseignés dans ce document ne soient plus valables à une date ultérieure. Les comportements de marché passés ne préjugent en aucune manière de leurs comportements futurs.*

### À propos de Sharon Bentley-Hamlyn

Sharon Bentley-Hamlyn est gestionnaire chez Aubrey Capital Management Limited, un gestionnaire spécialisé dans les actions de croissance mondiales et basé à Edimbourg, qui travaille en étroite collaboration avec TreeTop Asset Management.

<https://www.aubreycm.co.uk/>

<https://www.linkedin.com/company/aubrey-capital-management-ltd>