

Quel avenir pour les leaders technologiques ?



Les marchés financiers ont étonnamment bien survécu à la pandémie. Le pari gagnant en 2020 reposait sur deux acronymes : GAFAM (pour Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft) et son pendant chinois BATX (pour Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi). Ces valeurs digitales ne sont pas les seules à avoir profité de la crise mais leur poids dans les bourses mondiales a été décisif pour tirer à la hausse les marchés américains et chinois.

2020 : année digitale

Les planètes étaient alignées en 2020. Les entreprises et les ménages, contraints par le confinement, ont augmenté leur activité digitale. La maîtrise des charges d'exploitation dans des métiers où les coûts fixes sont réduits a permis de maintenir la marge financière à des niveaux élevés (plus faible toutefois pour Amazon). La faiblesse des taux d'intérêt a bénéficié à ces

valeurs, les investisseurs anticipant une hausse importante et durable de la génération de trésorerie.

Par ailleurs, structurellement, la position de ces leaders mondiaux semble inexpugnable. Ils ont su profiter des effets de réseau (l'offre et la demande s'auto-alimentent) et de leur extraordinaire capacité bénéficiaire pour se rendre incontournables et créer de quasi-monopoles sur leur activité principale. Ils n'ont pas hésité à tester les limites de la légalité pour consolider leur pouvoir, en rachetant ou, à défaut, en copiant les concurrents les plus prometteurs, en privilégiant systématiquement, en plein conflit d'intérêt, leur écosystème, en refusant de payer leurs fournisseurs de contenus (presse notamment) et, pour Facebook, en encourageant la propagation d'informations mensongères pour accroître le chiffre d'affaires.

Le règne des GAFAM peut paraître court. Facebook a été créé il y a une quinzaine d'années seulement. A l'échelle boursière toutefois, il commence à être significatif. Leurs prédécesseurs, ATT, IBM, General Electric n'ont pas résisté longtemps à la pression d'une concurrence plus agile. En sera-t-il de même pour ces nouveaux monarques financiers ?

La conjoncture est moins favorable

Le mois de février leur a été moins favorable. Les marchés ont entamé ce qui est appelé une « rotation sectorielle ». Les campagnes de vaccination ont eu un impact direct et significatif sur le nombre de décès, d'hospitalisations et de contaminations partout où elles ont été massives. La sortie du tunnel pandémique semble proche. La demande s'ajuste plus rapidement que l'offre au déconfinement, créant des goulots d'étranglement sur l'énergie, les matières premières, les transports et les semi-conducteurs. Les prix se tendent. Le taux des obligations se redresse après avoir été aux abîmes en 2020. Les valeurs cycliques profitent de cette nouvelle donne davantage que les actions de croissance.

Nos GAFAM et BATX sont doublement affectés. D'une part, les projections de chiffre d'affaires et de rentabilité établies au plus fort de la pandémie doivent être réajustées pour anticiper une situation où les consommateurs retrouveront une vie sociale et seront moins scotchés à leur téléphone. D'autre part, la hausse des taux d'intérêt fait baisser la valeur actualisée de la trésorerie future. Un bénéfice de 100 dans dix ans vaut aujourd'hui 90 avec un taux d'actualisation de 1 %. Il baisse à 75 avec un taux de 3 %. La valeur d'une société étant la somme actualisée de ses résultats futurs, on comprend mieux l'impact de la hausse des taux sur le cours de bourse des GAFAM et BATX dont les projections bénéficiaires sont très optimistes.

Il est toutefois permis d'espérer que ces deux facteurs vont progressivement s'estomper et seront essentiellement conjoncturels. Les entreprises et les ménages recourront peut-être un peu moins aux services des leaders digitaux que les investisseurs ne l'anticipaient au plus fort de la pandémie mais ils resteront des clients actifs. Les positions acquises seront partiellement conservées. Par ailleurs, la tension sur les taux d'intérêt devrait se calmer d'ici à quelques mois à mesure que l'appareil productif s'ajustera à la demande.

L'horizon n'est pas dégagé pour autant. De nouveaux nuages pointent à l'horizon. Ils annoncent une concurrence plus forte et une régulation plus encadrée.

La concurrence sera plus vive

Les barrières à l'entrée constituées par les GAFAM n'ont pas empêché **l'émergence de nouveaux concurrents**.

Les effets de réseaux semblaient protéger Facebook, fort de la puissance de ses marques. Mais la concurrence s'accroît. Snap et Twitter, après des années de tâtonnement, génèrent de la croissance et inventent de nouveaux modèles économiques. Un nouveau venu, Tik Tok, a su séduire en quelques mois les jeunes générations. D'autres pourraient suivre. Facebook n'est plus seul.

De même, s'agissant d'Amazon, sa connaissance des utilisateurs et la puissance de sa logistique devaient le protéger de la concurrence. L'attaque est venue de deux fronts. Les acteurs traditionnels se sont adaptés. Ainsi, Wal Mart aux Etats Unis ou Fnac Darty en France ont investi sur le digital et marqué des points durant la pandémie. De nouveaux acteurs, tels que le français Mirakl, aident les distributeurs traditionnels à organiser des places de marché. Des entrants apparaissent. Shopify cible les commerçants de taille modeste refusant de se laisser absorber par l'écosystème d'Amazon. Le britannique Ocado a totalement automatisé la gestion de ses entrepôts, sa solution (la meilleure pour le commerce alimentaire) étant aujourd'hui vendue aux distributeurs traditionnels (Monoprix en France).

Pour l'instant, les autres GAFAM résistent à cette nouvelle concurrence : le moteur de recherche et le système d'exploitation Android de Google, les smartphones de luxe et le magasin d'applications d'Apple, les solutions logicielles de Microsoft n'ont pas trouvé de compétiteurs à leur hauteur.

Mais les concurrents s'activent. Bing espère profiter des nouvelles règles de confidentialité des données pour attaquer à Google. Huawei, contraint par les sanctions, sort de l'emprise d'Android. Epic Games conteste en justice le monopole d'Apple sur la vente d'applications sur smartphones. D'autres acteurs plus spécialisés, tels Zoom ou Fortnite, souhaitent créer de véritables communautés d'utilisateurs dans leur propre écosystème.

Les GAFAM doivent également se protéger les uns des autres.

Pour être à la hauteur des attentes des investisseurs, les leaders digitaux doivent générer une forte croissance. C'est de plus en plus difficile dans leur cœur d'activité, le marché n'étant pas extensible à l'infini. La tentation est grande d'aller marcher sur les plates-bandes des voisins.

Cela peut se traduire par une attaque frontale sur les métiers des concurrents. Cela n'a pas marché dans le passé. Amazon n'a pas su vendre son smartphone. Google a échoué dans les réseaux sociaux. Mais les GAFAM prennent exemple sur la situation en Chine. Baidu (l'ancien Google chinois), Alibaba (place de marché) et Tencent (jeux vidéos) sont désormais en compétition féroce sur tous leurs métiers.

Cela va se traduire également par une ruée sur les potentiels vecteurs de développement : enceinte connectée et cloud hier, moyens de paiement et casques virtuels aujourd'hui, voiture autonome demain. Les GAFAM disposent de budgets colossaux pour investir et ont impérativement besoin de capter de nouveaux relais de croissance. La concurrence sera sanglante.

Le risque encouru par nos monarques technologiques ne se limite pas à l'émergence d'une nouvelle concurrence. Les Etats se rebiffent également et commencent sérieusement à s'attaquer à leurs monopoles respectifs.

La crainte de la réglementation

Jusqu'à présent, les leaders digitaux ont bénéficié partout dans le monde d'une étonnante impunité. Ils ont testé (et souvent franchi) les limites de la légalité à de multiples occasions, notamment Google (épinglé plusieurs fois pour ses pratiques anticoncurrentielles), Facebook (colporteur volontaire des informations les plus addictives pour ses utilisateurs) et Amazon (premier utilisateur pour son propre magasin des informations obtenus sur sa place de marché).

Nonobstant leurs marges plantureuses, ils se rejoignent également tous dans leur volonté de ne pas payer d'impôts.

Les Etats ont organisé la résistance depuis longtemps mais **butaient sur trois obstacles.**

Obstacles juridiques tout d'abord. L'arsenal législatif n'était pas suffisant pour s'attaquer à des monopoles qui, apparemment, n'extraient pas de rentes tarifaires auprès de leurs utilisateurs.

Obstacles politiques ensuite. Les Etats Unis et la Chine ne voulaient pas sérieusement s'attaquer au pouvoir de leurs champions technologiques, pions essentiels dans la nouvelle guerre commerciale.

Obstacles sociaux enfin. Les clients des GAFAM sont aussi des électeurs (pour les BATX, c'est autre chose).

Pour toutes ces raisons, lorsqu'ils se faisaient sanctionner, les leaders technologiques s'en sortaient avec des amendes dérisoires par rapport à leur surface financière.

La situation évolue toutefois.

Juridiquement, deux fronts viennent d'être ouverts. En Chine, les autorités, irritées par les ambitions de Jack Ma dans la finance, viennent de siffler la fin de la partie. Le marché va être régulé, les comportements monopolistiques définis, traqués et sanctionnés. L'Union Européenne, après avoir mis en œuvre le RGPD et la rémunération de droits voisins, s'engage également dans cette voie de taxonomie et de sanctions, mais les délais promettent d'être beaucoup plus longs qu'en Chine (démocratie oblige).

La situation est plus incertaine aux Etats Unis mais il existe un consensus parmi les parlementaires sur les abus des GAFAM. La réglementation va se renforcer sans toutefois probablement imposer le démantèlement d'un de ces acteurs.

Politiquement, l'intervention de la Chine a rebattu les cartes. La nouvelle administration américaine ne pourra plus défendre les comportements les plus fautifs de ses champions, notamment au plan fiscal.

Socialement, le comportement des GAFAM et des BATX est de moins en moins bien accepté par l'opinion publique (malgré son addiction croissante), ce qui laisse le champ libre aux autorités pour s'attaquer à ces monopoles.

*

* *

Les GAFAM ont dominé la finance mondiale depuis dix ans. Leur déclin économique n'est probablement pas d'actualité. Mais certains d'entre eux sortiront affaiblis dans les prochaines années, victimes soit d'une nouvelle concurrence, soit d'une réglementation plus pesante.

Vous souhaitez nous contacter ?

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01 42 85 80 00