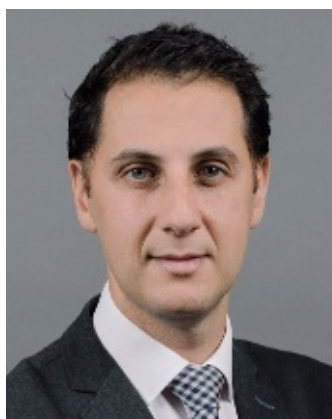


Allocation - Les fonds tech pénalisés par la rotation sectorielle

Après une année 2020 exceptionnelle, où les fonds spécialisés dans les valeurs technologiques ont largement surperformé le marché et attiré les flux de capitaux, 2021 s'avère plus délicate. Les fonds tech ont été impactés par la rotation sectorielle et factorielle en cours. Si les gérants spécialisés considèrent que ce phénomène est transitoire, ils sont devenus plus sélectifs et misent sur des sociétés rentables et pouvant bénéficier, elles aussi, de la reprise.

En 2020, malgré la fermeture des économies et la crise qui s'annonçait, beaucoup de places financières ont enregistré des performances largement positives. Une situation paradoxale liée au fait que les valeurs technologiques, et, plus généralement, les valeurs de croissance, sont sorties renforcées de la crise. La pandémie a en effet mis en lumière la nécessité pour les entreprises de digitaliser leurs activités afin que leurs collaborateurs

puissent travailler à distance, mais aussi pour vendre les biens et services produits. En parallèle, les ménages bloqués dans leur domicile, pendant les phases de confinement, ont massivement utilisé les services de livraison ou encore les nouveaux loisirs digitalisés : plateformes de streaming, jeux vidéo, etc. Par conséquent, les géants de l'Internet, les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft), FANG (Facebook, Amazon, Netflix, Google), ou



Arnaud Gihan, responsable de l'activité de iShares en France

« En 2020, les ETF actions investis sur le thème de la technologie ont collecté quelque 50 milliards de dollars au niveau mondial sur un total de 800 milliards. »



NATU (Netflix, Airbnb, Tesla et Uber) pour les Etats-Unis, et les BATX (Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi) pour la Chine, ont accentué leur domination sur les économies mondiales. Cela s'est traduit par des chiffres d'affaires et des profits avec des hausses spectaculaires : Amazon par exemple affiche une croissance de 38 % de son chiffre d'affaires en 2020 par rapport à 2019 ! Microsoft de 18 % ! Une croissance qui a été anticipée par les marchés financiers. Le Nasdaq (indice qui reflète les valeurs technologiques cotées aux Etats-Unis) a ainsi gagné plus de 43 % en 2020 contre 16 % pour le S&P 500, l'indice large de la Bourse américaine.

Cette surperformance a attiré de nombreux investisseurs. « En 2020, les ETF actions investis sur le thème de la technologie ont collecté quelque 50 milliards de dollars au niveau mondial sur un total de 800 milliards, précise Arnaud Gihan, respon-

sable de l'activité de iShares en France. Faut-il même rappeler que, l'an dernier, une partie importante de la collecte s'est portée sur les obligations et l'or. La tech constitue ainsi l'un des grands gagnants de l'année. »

Un retournement de tendance

Cette tendance très favorable a toutefois été remise en cause fin 2020. « L'élection de Joe Biden à la présidence américaine, cumulée à la mise au point de vaccins opérationnels contre la Covid, a conduit les marchés à anticiper un retour à la normale et a ainsi favorisé les secteurs "value" et cycliques, comme les financières, les industrielles ou encore celles liées aux matières premières, impactant a contrario négativement les valeurs de croissance parmi lesquelles figurent les nouvelles technologies », détaille Damien Ledda, gérant à la Financière Galilée. Cette rotation est aussi liée à

Les fonds tech : un univers hétérogène



● S'il existe un lien entre les fonds technologiques, il relève du fait qu'ils s'inscrivent tous dans le style « croissance », même s'ils tentent actuellement d'arbitrer en faveur des segments les plus cycliques de cet univers. Les valeurs technologiques se situent en effet généralement dans des domaines en forte croissance et supposent la mise en œuvre d'investissements massifs pour se développer. « Si on considère l'indice MSCI croissance, 45 % des valeurs qui le composent relèvent de l'univers technologique au sens large », explique Vincent Juvyns, stratège chez JP Morgan Asset Management. Au-delà de ce point commun, les fonds tech relèvent d'un univers d'investis-

sement relativement large et hétérogène. « Ce dernier va bien au-delà de la catégorisation proposée par les fournisseurs d'indices, précise Arnaud Gihan, responsable de l'activité iShares pour la France. Le Nasdaq possède une orientation technologique, mais il couvre aussi un très grand nombre de secteurs. » Si on prend l'exemple d'Amazon, la firme intervient certes dans la distribution, mais aussi dans la communication ou encore dans le divertissement. En conséquence, la performance de ces fonds peut être relativement différenciée par rapport à celles des indices spécialisés. Le fournisseur de données Six Financial Information possède une catégorie qui regroupe les actions technologies et médias dont la performance moyenne a été de 8,81 % sur les quatre premiers mois de l'année et de 42,95 % sur un an. Les 44 premiers fonds de la catégorie affichent une performance à deux chiffres, elle est ainsi bien meilleure que celle des indices. Parmi le haut du classement figurent à la fois des ETF (ceux de DWS par exemple, mais aussi de SPDR ou iShares) et des fonds gérés activement (ceux de DNB, Fidelity, Threadneedle,

BNP Paribas Asset Management...).

● Pour se repérer dans cet univers, il faut distinguer les fonds en fonction de la taille des sous-jacents. Certains se focalisent sur des valeurs non cotées (fonds de capital-investissement), d'autres sur des valeurs cotées en privilégiant soit les big cap (valeurs américaines), soit plutôt des petites et moyennes capitalisations (valeurs européennes). Par ailleurs, si certains fonds sont plutôt généralistes, d'autres misent sur des thématiques très précises ou réduites. « Certains fonds thématiques sont très spécialisés, ils sont gérés par des spécialistes d'un domaine avec une forte expertise technique, confirme Benoît Peloille, gérant chez Vega Investment Managers (IM). Ils peuvent par exemple mettre l'accent sur les « cleantechs », les fintechs ou encore la robotique, le digital, le big data, l'intelligence artificielle... A contrario, certains fonds sélectionnent des thématiques larges et peuvent arbitrer entre différents thèmes d'investissement en fonction des tendances à court terme et à long terme. » Une capacité d'arbitrage associée aux fonds gérés de façon active et non aux ETF.

Une performance qui reste attractive

Code Isin	Libellé long	Performance YTD du jeudi 31 décembre 2020 au vendredi 30 avril 2021 en euro	Rang YTD	Performance 52 semaines du jeudi 30 avril 2020 au vendredi 30 avril 2021 en euro
Actions technologies et multimédias				
LU1047850778	DNB Fund Technology Institutional A (EUR) C	17,59 %	1	46,22 %
IE00BLSNMW37	Invesco Global Buyback Achievers UCITS ETF USD	17,54 %	2	45,97 %
LU0302296495	DNB Fund Technology A Eur	17,28 %	3	45,07 %
LU1213836080	Fidelity Funds Global Technology A Eur	16,29 %	4	54,73 %
LU0099574567	Fidelity Funds Global Technology Fund A Eur	16,27 %	5	54,75 %
IE00BM67HR47	Xtrackers MSCI World Communication Services UCITS ETF 1C USD	15,96 %	6	36,43 %
LU0533034129	Lyxor Msci World Communication Services Tr Ucits Etf C Eur	15,94 %	7	37,66 %
IE00BYTRRG40	SPDR MSCI World Communication Services UCITS ETF	15,90 %	8	36,29 %
IE00BKWQ0K51	SPDR MSCI Europe Technology UCITS ETF	15,87 %	9	44,86 %
LU0444971666	Threadneedle (Lux) SICAV Global Technology AU C	15,85 %	10	61,85 %
Moyenne		8,81 %	72	42,95 %



Damien Ledda,
gérant, Financière Galilée

« Nous devrions enregistrer une pause dans la progression du style “value”, dès lors que le pic de croissance économique sera atteint. »

un autre phénomène : la hausse des taux d'intérêt qui a été particulièrement notable aux Etats-Unis. « Des taux d'intérêt bas bénéficient aux sociétés de croissance car l'estimation de leurs valeurs intrinsèques sur le long terme (actualisation) est beaucoup plus favorable avec des taux d'intérêt bas voire négatifs », poursuit Damien Ledda. L'inverse est également vrai. « Les valeurs de croissance sont corrélées aux taux longs, la hausse entamée l'an dernier aux Etats-Unis a eu un impact direct sur leurs cours de Bourse », souligne Benoît Peloille, gérant chez Vega Investment Managers (IM). Aux Etats-Unis, la progression des indices s'est ainsi inscrite en 2021 dans une hiérarchie inver-

sée par rapport à 2020. « Au 10 mai, le Nasdaq avait progressé de 5 % depuis le début de l'année contre 13 % pour le S&P 500 et 14 % pour le Dow Jones », poursuit Damien Ledda. La contre-performance est encore plus notable en ce qui concerne les fonds investis sur les valeurs technologiques avec des thématiques ciblées. « Depuis le début de l'année (chiffres arrêtés au 12 mai), les ETF sur la robotique affichent une progression nulle alors que le gain est de 50 % sur un an. De même, les ETF sur la digitalisation ont généré une performance depuis le début de l'année d'environ 2 % contre 51 % sur un an », détaille Arnaud Gihan.

Il est intéressant de le noter, les valeurs de la technologie en Europe ont surperformé le secteur aux Etats-Unis. « Au 10 mai, elles avaient progressé de 4 % aux Etats-Unis depuis le début de l'année, de 15 % en Europe, de 9 % au Japon et de 6 % dans les places financières émergentes, détaille Vincent Juvyns, stratège chez JP Morgan Asset Management. De leurs côtés, les financières affichent une hausse de 26 % au niveau mondial, et l'énergie de 39 %. » Il faut souligner que les marchés européens comme japonais possèdent un biais « value », ce qui les avantage dans le contexte actuel. De plus, le segment des valeurs technologiques est très différent en Europe par rapport aux Etats-Unis ou à la Chine : des capitalisations plus petites, plus de spécialistes des paiements ou des clean techs que de grandes valeurs de l'Internet... De ce fait, les cessions ont été plus massives sur les marchés américains. « La thématique de la reflation est encore plus présente aux Etats-Unis qu'en Europe ou au Japon, les cessions sur les valeurs technolo-

giques ont été massives, bien supérieures à ce qui a été enregistré dans le reste du monde », indique Vincent Juvyns.

Des fondamentaux solides

Toutefois, quelle que soit la zone géographique et donc, in fine, la progression depuis le début de l'année, la sous-performance des valeurs technologiques ne s'explique pas par les fondamentaux qui au contraire sont souvent très bons, mais bien davantage par des aspects macroéconomiques. « Dans leur grande majorité, les valeurs technologiques ont délivré des résultats au premier trimestre supérieurs aux attentes des analystes et ont relevé leurs perspectives, rappelle Gilles Sitbon, gérant spécialisé dans les valeurs tech chez Sycomore Asset Management. Malgré ces annonces, les cours ont baissé et parfois de façon relativement marquée. » C'est le cas notamment des géants de l'Internet. « Des entreprises ont engrangé plusieurs dizaines de milliards de dollars de bénéfice, précise Arnaud Gihan, et en moyenne la croissance des résultats des valeurs de l'Internet a été de 20 %. » Apple a ainsi perdu -4,36 % depuis le début de l'année (au 26 mai), Tesla est en retrait de plus de 14 % sur la

En moyenne, la croissance des résultats des valeurs de l'Internet a été de 20 % en 2020.

période, Amazon a fait du surplace (+0,07 %)... Seul Alphabet se distingue avec une hausse de 34,82 %.

Les gérants considèrent ainsi qu'après un premier semestre

Au 10 mai, le Nasdaq avait progressé de 5 % depuis le début de l'année contre 13 % pour le S&P 500 et 14 % pour le Dow Jones

marqué par la reprise économique, la normalisation sera de mise. Ils font alors l'hypothèse que la hausse de l'inflation ne sera que transitoire et anticipent un rebond des valeurs technologiques dans les prochains mois. « Nous devrions enregistrer une pause dans la progression du style “value”, dès lors que le pic de croissance économique sera atteint, et un retour des valeurs de croissance et des secteurs plus défensifs qui démontreront probablement à nouveau leur résilience économique », avance Damien Ledda.

En attendant cette reprise, les gérants – dont les fonds spécialisés dans la technologie et l'innovation sont généralistes (voir encadré) – sont devenus sélectifs en termes de sous-secteurs comme de valeurs. Parmi les thèmes joués fréquemment figure notamment celui des sociétés spécialisées dans les semi-conducteurs qui sont face à une telle demande qu'elle génère des pénuries. « Celui-ci intervient généralement dans les phases de reprise du cycle, en raison du manque de capacités, explique Gilles Sitbon. La crainte d'une surchauffe est présente, mais la production devrait augmenter et nous devrions voir les déséquilibres entre l'offre et la demande s'atténuer d'ici la fin 2021. » Ils apprécient aussi les spécialistes du software, ou encore le secteur des paiements. « Un titre comme Worldline, dans les paiements, nous paraît encore attractif en

(Suite p.36 ►►►)

Parole d'expert

« La digitalisation alimente durablement la croissance du secteur technologique »



Avec le Franklin Technology Fund*, Franklin Templeton capitalise sur les nombreuses opportunités de croissance offertes par la transformation numérique. Explications avec Jonathan Curtis, gérant chez Franklin Equity Group.

Quels sont aujourd'hui les moteurs de croissance du secteur technologique ?

La dynamique du secteur technologique repose aujourd'hui sur la transformation digitale qui façonne nos économies et modes de vie. La digitalisation aide les entreprises à utiliser les logiciels et les données pour mieux comprendre leurs clients et les processus commerciaux ; elle transforme également radicalement la façon dont leur industrie fonctionne. Les prochaines décennies seront marquées par une croissance encore plus forte des technologies, des outils et des services digitaux dans le sillage d'une dizaine de puissants thèmes : l'intelligence artificielle ; le nouveau commerce, c'est-à-dire la combinaison du commerce physique et digital ; le logiciel en tant que service ; le cloud computing ; l'engagement digital des consommateurs ; les paiements digitaux et la fintech ; l'internet des objets ; la 5G ; la cybersécurité ; la collaboration en équipe et l'automatisation des workflows. La croissance de tous ces segments n'en est qu'à ses débuts avec un potentiel considérable. Par exemple, le cloud computing représentait déjà avant la pandémie un marché potentiel de 3 000 milliards de dollars.

Comment la crise de la Covid-19 accélère-t-elle ces tendances ?

Nous sommes convaincus que la pandémie a définitivement changé les habitudes dans le secteur des technologies. Entreprises, restaurants, écoles et univer-

sités, services de santé ont été contraints dès le début de la crise de travailler en ligne avec un patchwork de solutions technologiques. Tous ont acquis de nouvelles compétences numériques, de nouveaux comportements, et un très grand nombre a constaté une amélioration de leur productivité mais également de leur vie quotidienne. Les entreprises doivent maintenant exploiter ce qu'elles ont appris pendant la crise, et appliquer plus largement ce qui a fonctionné. Les retardataires du numérique devront aussi accélérer leur propre transformation afin de rattraper leurs pairs.

Quels profils de sociétés sélectionnez-vous pour capter ces opportunités ?

Nous recherchons, à travers une approche mondiale et sur toutes les capitalisations, des entreprises innovantes, de haute qualité ayant un potentiel de croissance important et durable grâce à des positions concurrentielles fortes, un fort niveau de free cash-flow et des équipes de management expérimentées et talentueuses. La valorisation des sociétés technologiques peut parfois être délicate du fait de leur profil de croissance : nous utilisons donc diverses méthodes afin d'estimer la juste valeur d'une entreprise, et nous cherchons ensuite à investir de manière disciplinée à un prix inférieur à ce niveau.

Quelle est l'expertise de Franklin Templeton sur le secteur technologique ?

Franklin Templeton est implanté au cœur de la Silicon Valley et se trouve donc à proximité des entreprises spécia-

lisées dans la technologie, des centres de recherche universitaires et des sociétés de capital-risque. Cet accès à tout l'écosystème nous permet d'identifier très tôt les tendances, les opportunités d'investissement et les ruptures technologiques. Des experts qualifiés dans l'industrie de la technologie mènent des recherches approfondies dans tous les secteurs, pour toutes les capitalisations boursières et tous les styles. La stratégie du fonds Franklin Technology, qui totalise plus de 9 milliards de dollars¹, est déployée depuis plus de 20 ans par cette équipe très expérimentée. Elle est donc éprouvée et a traversé avec succès plusieurs cycles économiques et sectoriels.

Quelle est votre appréciation de la valorisation des sociétés technologiques après une année 2020 exceptionnelle ?

Nous pensons que les valeurs technologiques continuent de représenter une opportunité d'investissement intéressante. Nous restons concentrés sur le thème séculaire de la transformation numérique : cette tendance aura un impact sur l'ensemble de l'économie, mais nous pensons que les sociétés technologiques en seront les principales bénéficiaires. D'après nos estimations, la transformation numérique représente une opportunité de plusieurs trillions de dollars. Alors que la pandémie a mis en avant cette thèse, cette opportunité ne fait selon nous que débuter. ■

1- Au 30 avril 2021.

* Compartiment de Franklin Templeton Investment Funds (FTIF), une SICAV de droit luxembourgeois.

►►► Suite de la p.34



Benoît Peloille, gérant, Vega Investment Managers

« Les investisseurs sanctionnent maintenant les entreprises qui ne sont pas profitables ou pour lesquelles les perspectives à long terme sont incertaines. »

raison de son potentiel de rattrapage au fur et à mesure de la réouverture des économies européennes », avance de son côté Damien Ledda. La e-santé ferait aussi partie des valeurs sûres. « Le marché mondial de la santé numérique devrait être multiplié par six d'ici 2026, passant de 110 à près de 640 milliards de dollars, avec un taux de croissance de 28,5 % entre 2020 et 2026 », précise Anjali Bastianpillai, spécialiste produits du fonds Pictet Digital chez Pictet. Pour les gérants, il s'agit en définitive de surfer à

la fois sur des tendances de long terme, tout en mettant en œuvre des arbitrages à court terme, afin de tirer profit de la rotation en cours entre les valeurs de croissance et cycliques. « Il faut distinguer les valeurs qui ont fortement bénéficié de la crise sanitaire comme celles liées à la livraison à domicile et qui enregistrent des corrections de celles corrélées à l'activité économique et qui peuvent présenter un profil attractif », explique Stéphane Nières-Tavernier, gérant thématique chez Tocqueville Finance. Cette

approche, qui permet de bénéficier du redémarrage de l'économie, fait quasiment l'unanimité chez les gérants. « Les gagnants dans les prochains mois semblent bien plus susceptibles de provenir de la partie la plus cyclique du marché », avance Anjali Bastianpillai. Il existe toutefois quelques exceptions. « Les perspectives à long terme sont positives car la digitalisation des économies constitue une tendance séculaire, précise Gilles Sitbon. Nous procédons malgré tout à des arbitrages afin de prendre en compte les dynamiques du marché. Nous avons par exemple acheté des valeurs qui avaient bénéficié de la crise sanitaire comme HelloFresh, un service de livraison d'ingrédients frais à domicile, société vendue à tort selon nous par le marché, qui se repositionne en ce moment sur des titres plus "value" ».

Une certaine prudence

Au-delà de ces choix tactiques, tous les gérants s'accordent sur le fait de sélectionner des sociétés qui ont la preuve qu'elles

disposent d'un business model solide et pérenne. A contrario, ils se tiennent à l'écart des valeurs qui n'ont pas démontré leur capacité à être ou à devenir rentables. « Nous nous concentrons sur des valeurs "disruptives", mais qui possèdent des modèles commerciaux durables », confirme Anjali Bastianpillai. Il n'est plus question pour les gérants de miser sur l'exubérance des marchés. « Les investisseurs sanctionnent maintenant les entreprises qui ne sont pas profitables ou pour lesquelles les perspectives à long terme sont incertaines », précise Benoît Peloille. Une façon pour les gérants de convaincre les investisseurs de conserver une certaine surpondération sur cette thématique. « Les investisseurs ont longtemps été surpondérés sur les valeurs technologiques, ils cherchent maintenant à revenir à une certaine neutralité », constate Stéphane Nières-Tavernier. Un comportement qu'il pourrait remettre en cause une fois la rotation achevée. ■

Sandra Sebag

[@sebagsandra1](#)

Un parallèle difficile à faire avec la bulle des TMT de la fin des années 1990

● La hausse spectaculaire des cours de Bourse des géants de l'Internet ces dernières années, la multiplication d'IPO de sociétés pourtant déficitaires, l'essor des cryptomonnaies... toutes ces tendances font craindre à certains la répétition d'un scénario identique à celui de l'année 2000 qui s'est caractérisée par l'écèlement de la bulle des TMT (technologies, médias, et télécommunications). S'il est vrai que ces dernières années, une certaine exubérance sur les valeurs technologiques a pu être constatée, les gérants ne considèrent pas qu'il faille faire le parallèle entre ces deux situations. « Le secteur des nouvelles technologies intègre maintenant un grand nombre de sociétés de

qualité qui sont rentables, non cycliques et qui pour certaines d'entre elles s'appuient sur une rémunération sous la forme d'abonnements, précise Benoît Peloille, gérant chez Vega Investment Managers. La situation est très différente de la fin des années 1990 où la majorité des valeurs n'avaient pas trouvé un modèle économique viable. »

● Pour autant, les débats autour de la valorisation des valeurs technologiques sont au centre des préoccupations des gérants. La baisse de certaines et la moindre progression des autres améliorent ainsi pour certains gérants l'attractivité du secteur. « Des entreprises comme Apple ou encore Facebook possèdent des montagnes de cash, des

résultats solides et des valorisations qui sont revenues selon nous à des niveaux raisonnables au regard de leurs qualités respectives, explique Damien Ledda, gérant spécialisé dans l'innovation à la Financière Galilée. Alphabet s'échange maintenant à 25 fois les bénéfices attendus, Apple à 24 fois et Facebook à 19 contre 21 fois pour l'indice S&P 500. » Pour d'autres, ces valeurs restent encore chères. « Le ratio cours sur bénéfice ressort à 26,5 fois pour les valeurs de la technologie du MSCI contre 13,5 fois pour les financières au niveau mondial, la correction récente ne les a pas rendues bon marché », avance de son côté Vincent Juvyns, stratège chez JP Morgan Asset Management.