

**« Gafa » + Microsoft = 2.240 milliards de dollars. Est-ce dangereux ?**

*Derrière les variations boursières au jour le jour : la valorisation des géants de l'internet*

*Un air de bulle flotte sur le Nasdaq : le cas des biotech est bien différent de celui des technologies de l'information*

*Depuis le début de l'année les cinq champions ont « créé » une valeur boursière équivalente à 19 % du PIB français*

*Les grands du secteur numérique tirent l'ensemble du secteur*

*La vulnérabilité face à une hausse des taux n'est pas la même pour les nouveaux entrants et les « maîtres du monde »*

*La première des barrières à l'entrée dans la mutation numérique, c'est la puissance : Big is beautiful*

## **« Gafa » + Microsoft = 2.240 milliards de dollars. Est-ce dangereux ?**

Derrière l'actualité des marchés financiers sous l'influence cumulée et interactive des banques centrales et des statistiques économiques, on en vient à oublier ce qui est l'essence des Bourses : l'évaluation des actifs, être le thermomètre de l'avenir. On doit prendre évidemment le recul nécessaire face à une volatilité entretenue et à des réactions trop rapides sanctionnant tel ou tel événement, telle ou telle publication. Les cours affichés traduisent par construction une anticipation de l'avenir, qu'il soit celui de la perception des investisseurs finaux ou, tout de même, de la réalité microéconomique. Nous avons regardé cette semaine une réalité financière qui est en partie occultée par la vision globale des tendances : la valorisation des géants de l'internet.

### **Un air de bulle flotte sur le Nasdaq**

L'indice Nasdaq 100 donne une idée de l'appétence des investisseurs pour les valeurs technologiques : il affiche une progression de près de 10 % depuis le début de l'année et se situe à moins de 1% de son niveau record établi le 20 juillet. Il l'a même pratiquement retrouvé le 28 octobre. Le krach de 2000 est effacé, la bulle rattrapée et au-delà.

C'est un air de bulle qui flotte forcément sur le compartiment technologique américain. Évidemment, sept ans de croissance de l'économie des États-Unis donnent des effets sur les résultats qui permettent de justifier aujourd'hui les anticipations d'il y a quinze ans. Cependant, les ratios observés sur le secteur biotechnologique apparaissent comme un retour à une « Bourse- loterie » : on parie sur les phases d'étude, puis d'homologation de tel ou tel traitement, pas même sur sa rentabilité finale. Il y a un peu plus d'un an, Janet Yellen, la patronne de la Réserve Fédérale, pointait des valorisations « tendues » pour le secteur. Cela ne s'est pas calmé depuis.

Le cas des sociétés « liées aux réseaux sociaux » qui complétaient alors l'avertissement de la présidente de la Fed est assez différent sur le fond puisqu'il

s'agit de prendre un pari sur un modèle économique et pas de supporter l'aléa d'une recherche pharmaceutique. Cela dit, les injections monétaires continues de la banque centrale et le maintien de taux directeurs à zéro ont donné du carburant aux anticipations, donc à une spéculation qui est mesurée par les indices du Nasdaq.

## Quatre groupes pèsent en Bourse 60 % du PIB de la France

À la publication des résultats trimestriels, l'actualité s'est focalisée sur les géants d'internet. Sans s'attacher aux performances, le constat boursier suffit à montrer les enjeux. Les actions des grands du secteur, les fameux « Gafa » (pour Google, Apple, Facebook et Amazon) affichent une progression de 13 % en mois. C'est beaucoup, mais les chiffres en cause précisent les choses : les capitalisations se sont appréciées de 213 milliards de dollars. Aujourd'hui, les quatre sociétés capitalisent plus de 1.800 milliards de dollars : les deux tiers du produit intérieur brut de la France.

Cela vaut le coup de s'arrêter à la traduction financière de la vraie mutation de la vie quotidienne de pratiquement tout le monde sur la planète. Apple (près 681 milliards de dollars de capitalisation) est la compagnie la plus chère au monde. Elle est suivie par Alphabet (la holding qui contrôle Google), qui affiche 560 milliards de dollars. Facebook et Amazon font figure de compléments avec 290 milliards chacun. Si on ajoute Microsoft (420 milliards de dollars) à ces Gafa, le poids boursier de 2.240 milliards de dollars des cinq groupes a progressé d'un tiers depuis le début de l'année : une richesse « créée » de 542 milliards de dollars, 19 % du PIB français.

Que dire sinon comparer avec les géants mondiaux de secteurs plus établis – et plus rentables ? Le pétrole ? Exxon vaut 345 milliards de dollars et Total 119 milliards. La banque ? Wells Fargo capitalise 278 milliards et BNP Paribas 76. Les produits de consommation ? 243 milliards pour Nestlé, 103 pour L'Oréal. La pharmacie ? Johnson et Johnson affiche 280 milliards, Sanofi, 135. L'industrie : 274 milliards du côté de General Electric, 50 pour Airbus. L'automobile ? 174 milliards pour Toyota, encore 63 pour Volkswagen. La litanie montre bien le potentiel attaché au numérique, à internet, à la mobilité. Les 40 sociétés du CAC 40, qui compte des leaders

mondiaux, ont une valeur cumulée inférieure à 60% de celles des cinq champions de l'internet.

## Des ratios déraisonnables pour les nouveaux entrants, justifiables pour les « maîtres du monde » : very big is very beautiful !

Les grands tirent le secteur et les valeurs « de second plan » (capitalisations comprises entre 17 et 35 milliards de dollars) affichent des performances parallèles. Les actions LinkedIn, Ebay, twitter et Yahoo ! ont gagné 30 % depuis janvier dont 18 % au cours du mois d'octobre. Est-on en face de la hausse saine basée sur la réalité des performances économiques en comparaison avec les excès d'anticipation de la bulle des années 2000 ? Doit-on au contraire craindre les effets d'un relèvement des taux d'intérêt qui renchérirait le coût de la spéculation ?

Bien sûr, les excès de valorisation sont là. Mais ils se concentrent sur les compagnies qui sont encore des paris. On pense évidemment aux 26 milliards d'AirBnB, aux 50 milliards d'Uber, aux 46 milliards de Netflix, et même au 1,6 milliard de Blablacar. Mais les géants présentent des profils de risque nettement plus modérés. Les Gafa (et Microsoft) ont certes créé des barrières technologiques à l'entrée qui peuvent être fragilisées par de nouvelles révolutions. Mais la véritable barrière à l'entrée pour se mesurer à eux, c'est leur puissance, leur présence mondiale tellement dominante dans leur catégorie qu'elles ne peuvent pas être contournées. Les nouveaux entrants, aussi bien valorisés soient-ils, doivent utiliser les prestations des leaders, trouver des niches. Ils sont aussi fragiles en raison des valeurs boursières des géants, qui leur permettent des prises de contrôle avec des critères de prix que leur taille seule peut amortir.

On a ainsi le sentiment qu'au-delà des chiffres qui donnent le vertige, la Bourse n'est pas folle quand elle cote les géants du net, ces groupes qui sont entrés dans notre univers quotidien et qui savent désormais valoriser leur audience. La fragilité des estimations des valeurs des nouveaux du secteur vis à vis des taux d'intérêt est

réelle, celle des grands nettement moins sensible. Les plans d'affaires sont solidement installés et les ratios ne sont finalement pas excessifs. Les gérants du fonds spécialisé dans la transition numérique Pictet-Digital Communication (investi à hauteur de 67 % dans les technologies de l'information et à plus de 17 % dans les cinq leaders) indiquent un ratio moyen du portefeuille de 20,5 fois les bénéfices estimés 2016.

Les excès des start-up et, aussi, des nouveaux entrants dans le coté comme le non-coté ne touchent pas vraiment ces maîtres du monde que sont devenus les Gafa. « Very big is very beautiful » dans un marché sans frontières et directement accessible.