

Identifier les modèles d'entreprise qui prospéreront après la pandémie



Par Kirk Moore, Global Head of Research, Columbia Threadneedle Investments.

Un impact négatif, neutre ou positif

Pour évaluer les gagnants et les perdants de la pandémie de Covid-19, il est plus utile d'étudier les modèles d'entreprise sous-jacents que d'analyser les secteurs traditionnels. Les classifications ou codes sectoriels conventionnels sont aujourd'hui moins pertinents car les modèles d'entreprise ont évolué. Par exemple, Amazon est-elle une société technologique ou un distributeur, ou les deux à la fois ? La pandémie de Covid-19 va modifier le comportement à long terme des consommateurs, ainsi que la nature de leurs transactions.

Au sein de l'équipe de recherche de Columbia Threadneedle Investments, l'analyse d'opinions et de points de vue différents produit souvent les informations les plus utiles. Ces dernières années, les membres de l'équipe ont réorienté leurs recherches sur les domaines dans lesquels nous pouvons créer le plus de valeur pour nos clients. Par exemple, nous avons élargi les équipes dédiées à la science des données et à l'investissement responsable.

Nos équipes de recherche ont réparti les modèles d'entreprise en trois groupes, en analysant l'impact probable du changement de comportement des consommateurs résultant de la pandémie sur les perspectives de reprise.

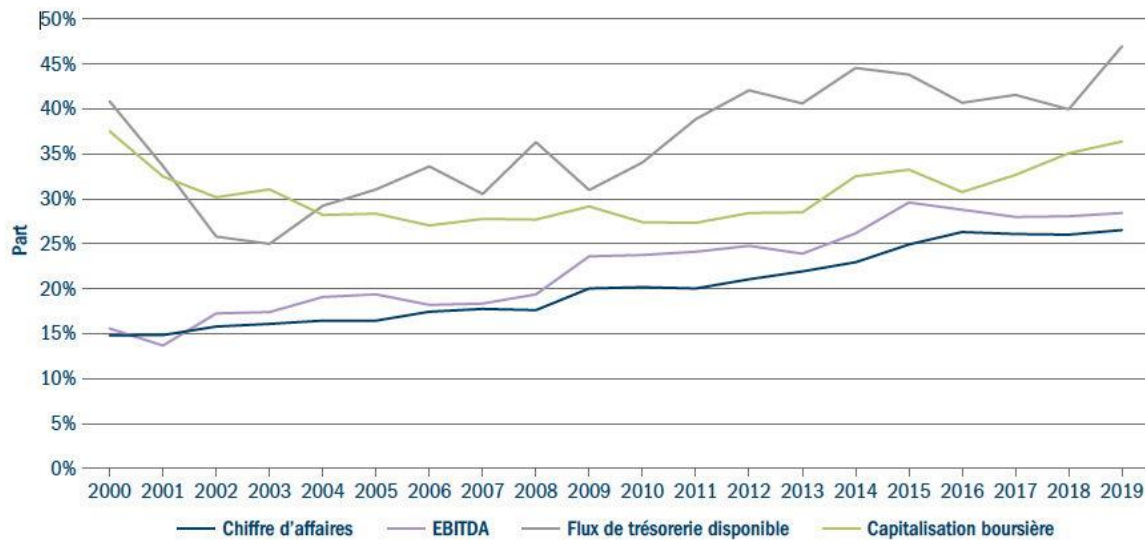
Globalement, les trois catégories sont les suivantes :

1. **Impact négatif** – le modèle d'entreprise n'est pas susceptible de retrouver les niveaux d'avant la pandémie, par exemple la distribution traditionnelle.
2. **Impact neutre** – le modèle d'entreprise est susceptible de retrouver les niveaux d'avant la pandémie, par exemple les produits pharmaceutiques.
3. **Impact positif** – le modèle d'entreprise est susceptible de dépasser les niveaux d'avant la pandémie, par exemple la distribution en ligne.

La pandémie de Covid-19 marque indéniablement un tournant et aura des conséquences sur le long terme. Selon qu'un vaccin est trouvé ou non, le virus est susceptible de modifier les comportements pendant des années, changeant ainsi les interactions et transactions des consommateurs auprès des entreprises. Mais ce n'est pas seulement la relation entre une entreprise et ses clients finaux qui est touchée. La résistance et la flexibilité des chaînes d'approvisionnement sont désormais plus importantes que l'efficacité stricto sensu. Les entreprises qui ont les moyens de ne pas s'enfermer dans l'infrastructure actuelle ou de s'adapter rapidement pourraient gagner des parts de marché.

Dans une certaine mesure, la crise a accéléré les tendances à long terme qui existaient avant. Avant la propagation du virus, il était crucial de bien comprendre trois domaines : la technologie, la santé et l'écosystème financier. La crise ayant accéléré les tendances économiques et sociales existantes, ces trois thèmes ont redoublé d'importance. La technologie et la santé seront des sources clés de croissance durable à l'avenir. La figure ci-dessous illustre la croissance fondamentale des parts de marché sur les vingt dernières années. Pour finir, il est essentiel de bien comprendre la liquidité financière, pas nécessairement pour identifier des banques dans lesquelles investir mais parce que la disponibilité immédiate du capital fait avancer l'économie mondiale. Toutes les entreprises ont besoin d'un système financier en bonne santé. Identifier les problèmes potentiels, ainsi que les principaux risques et opportunités d'investissement.

FIGURE 1 – PART DE LA TECHNOLOGIE ET DE LA SANTÉ DANS LES FONDAMENTAUX ET LA CAPITALISATION BOURSIERE (%) RUSSELL 1000 HORS FINANCE, SERVICES AUX COLLECTIVITES ET REIT



Source : Columbia Threadneedle Investments, Compustat et Bloomberg, mai 2020.

Impossible d'identifier les opportunités et les défis négligés par le marché sans tenir compte de la recherche en investissement responsable ou en investissement axé sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), d'autant plus que la pandémie a mis des problèmes sociaux en lumière. Les critères ESG sont une mesure non financière de la qualité d'une entreprise, qui complètent l'analyse financière. Ils révèlent si l'entreprise tient bien compte de certains aspects de ses opérations, parmi lesquels la qualité de son équipe de direction et la rigueur de sa structure de gouvernance. Ils indiquent également la mesure dans laquelle une entreprise semble capable de croître de façon organique, de s'adapter et de faire preuve d'innovation.

Les problèmes sociaux redoubleront d'importance après la pandémie de Covid-19, ce qui aura des conséquences significatives pour les entreprises. Les analystes de l'investissement responsable de Columbia Threadneedle Investments travaillent en étroite collaboration avec les responsables de l'analyse fondamentale des actions et des obligations, afin d'impliquer les entreprises et de découvrir comment elles répondent à une sensibilité accrue aux problèmes sociaux. Lors d'une prise de contact récente avec Amazon, à la suite de déclarations dans les médias quant à sa réponse à la crise et au traitement de ses employés, la direction a annoncé des plans détaillés pour faire de la santé et du bien-être de ses employés une priorité durant cette période difficile.

L'heure de la recherche indépendante et prospective

Aujourd'hui plus que jamais, nous avons besoin de points de vue véritablement analytiques. Au cours des deux prochaines années, les entreprises vont devoir évoluer dans un environnement économique extrêmement difficile et certains modèles d'entreprise ne tiendront pas le coup. Selon nous, la reprise se présentera probablement en forme de U, avec une éventuelle réapparition du virus à l'automne, une diminution de 6% à 8% de la croissance du PIB aux Etats-Unis en 2020 puis une reprise de l'économie en 2022.

L'équipe de recherche fondamentale sur les actions américaines de Columbia Threadneedle Investments estime que les chiffres d'affaires et les revenus nets globaux augmenteront plus rapidement que l'économie car les grandes entreprises exposées à une croissance durable dépasseront l'économie dans son ensemble, renouant avec les niveaux du quatrième trimestre 2019 vers la mi-2021.

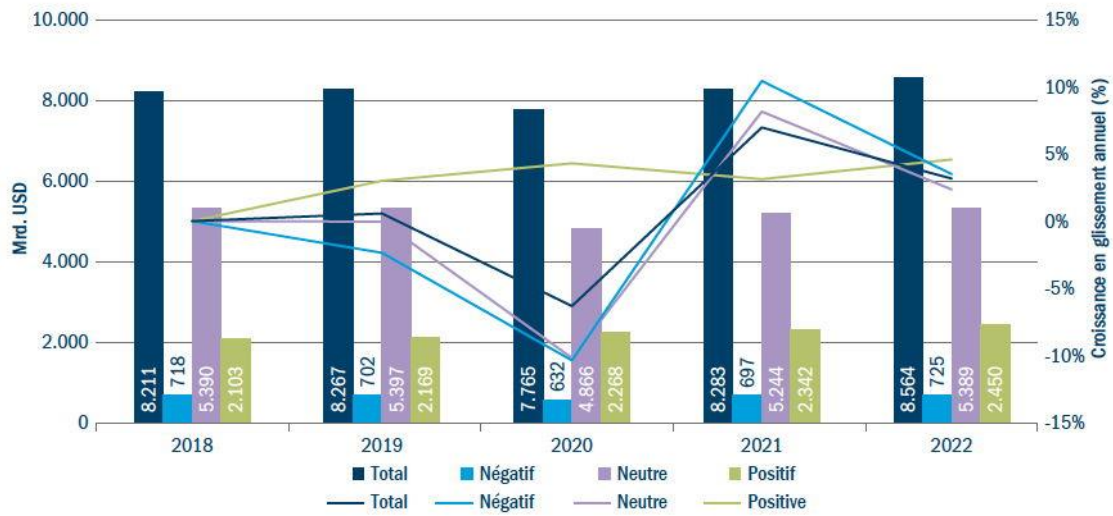
FIGURE 2 - CHIFFRES D'AFFAIRES ET REVENUS NETS TRIMESTRIELS GLOBAUX
INDEXE SUR LE T4 2019



Source : Columbia Threadneedle Investments, mai 2020.

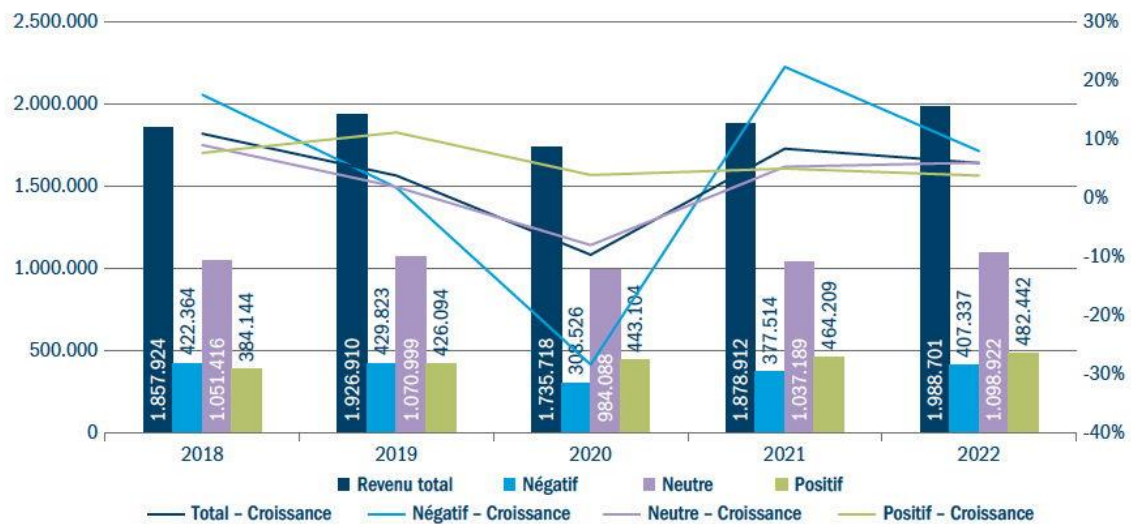
Toutefois, comme les estimations établies par les équipes dédiées aux obligations investment grade et à haut rendement le montrent, la reprise ne sera probablement pas égale dans toutes les catégories de modèle d'entreprise. Ceux affectés de façon négative par la pandémie de Covid-19 auront notamment du mal à se redresser dans les trois prochaines années.

FIGURE 3 – REVENUS ET CROISSANCE



Source : Columbia Threadneedle Investments, mai 2020.

FIGURE 4 – REVENUS ET CROISSANCE



Source : Columbia Threadneedle Investments, mai 2020.

Parallèlement, le comportement des consommateurs est en pleine mutation, tant dans leur interaction avec les entreprises que dans la nature de leurs transactions.

Certains des impacts à long terme, comme le développement du télétravail et la réduction des espaces de bureaux, sont bien connus. Ce que l'on ne sait pas, en revanche, c'est comment cela se répercutera sur les différents modèles d'entreprise et dans les chaînes d'approvisionnement.

Cette pandémie représente un moment important pour les économies. Il s'agit d'un événement rare que l'on peut vraiment qualifier de « crise ».

C'est en analysant minutieusement son impact sur différents modèles d'entreprise que nous pourrions identifier les opportunités de création de valeur. La pandémie de Covid-19 change véritablement la donne et représente un défi pour les gérants axés sur la gestion active, mais leur donne également l'occasion d'identifier les effets variés de cette crise et de positionner les portefeuilles en conséquence. La recherche indépendante, prospective et originale est plus nécessaire que jamais pour produire des retours sur investissement stables.