



■ Asset management

Tendance



Si les fonds spécialisés dans la robotique et le digital ont mis au centre de leur process la sélection des entreprises innovantes, ils sont loin d'être les seuls. Les gérants actions actifs sont de plus en plus nombreux à s'intéresser au thème de l'innovation. Ils recherchent des entreprises avec des budgets de recherche-développement élevés, mais aussi et surtout des entreprises qui ont pris conscience du fait que les mutations technologiques vont durablement affecter leur business model.

Dossier
Innovation



Les gérants s'emparent du thème de l'innovation

Après les spécialistes du capital investissement, les sociétés de gestion traditionnelles s'emparent du thème de l'innovation. Elles sont en effet nombreuses à avoir lancé ces derniers mois des fonds spécialisés dans la robotique, la digitalisation ou plus généralement sur l'innovation. Leur approche est assez différente de celle des sociétés de capital investissement car il s'agit de financer des entreprises cotées et donc de sélectionner celles qui se situent déjà à un stade avancé de leur développement. «Nous n'investissons que dans des sociétés dont la capitalisation est supérieure à 500 millions d'euros et pour lesquelles l'innovation apporte un avantage compétitif soutenable sur le long

L'innovation ne provient pas seulement des jeunes pousses, mais aussi de grandes sociétés dans des univers traditionnels.

terme, souligne Stéphane Lago, responsable des stratégies thématiques chez AXA IM Framlington Equities à Londres. L'innovation ne provient en effet pas seulement des jeunes pousses, mais aussi de grandes sociétés dans des univers traditionnels. L'industriel allemand Siemens, par exemple, a mis au point récemment des softwares et objets connectés qui peuvent être utilisés dans l'automatisation industrielle. Autre exemple : la banque américaine Citi a beaucoup investi dans des fintechs afin de conserver son rôle de leader mondial. Une approche largement partagée par les gérants actifs. «En tant que gérants actions de conviction, nous ne sélectionnons que des entreprises à fort profil de croissance avec une valorisation potentiellement attrac-

tive, précise Guillaume Chieusse, responsable de la gestion all cap et small cap opportunities chez ODDO BHF AM SAS. Cela ne nous empêche pas d'analyser très en amont les dernières innovations technologiques. Actuellement, le terme en vogue est celui de l'intelligence artificielle, alors qu'il y a deux ans toutes les entreprises mettaient en avant le «cloud computing» et qu'il y a un an les spécialistes parlaient plutôt d'objets connectés. Nous regardons et analysons toutes ces notions et essayons d'anticiper celles qui vont se traduire par des changements opérationnels, mais nous n'investissons que lorsque les entreprises ont développé des processus opérationnels et que cela se traduit par une offre de service ou de produit rentable.»

Des efforts conséquents en R&D

La thématique de l'innovation suppose de s'intéresser aux entreprises dont le budget de recherche et de développement (R&D) est élevé. C'est d'ailleurs l'un des premiers critères utilisés par les gérants. «Notre premier filtre consiste à ne retenir que les sociétés dont les efforts en termes de R&D sont très supérieurs à la moyenne du secteur, indique Stéphane Lago. Nous appliquons ensuite une analyse fondamentale classique, rencontrons le management afin d'évaluer les entreprises et leur potentiel.» De leur côté, les gérants de la Financière Galilée se sont appuyés sur les travaux de l'économiste Joseph Schumpeter pour définir le concept d'entreprise innovante et ont déterminé six critères de sélection dont l'un d'entre eux relève du niveau de R&D. «L'innovation peut concerner un produit ou l'amélioration d'un procédé, notamment via la robotique. La digitalisation fait aussi partie des thèmes de sélection des valeurs ainsi que les entreprises dont le niveau de R&D est supérieur à la moyenne. Nous sélectionnons aussi les entreprises qui innovent dans

Un biais parfois en faveur des petites capitalisations

● Si les grandes capitalisations sont de plus en plus concernées par l'innovation, les petites capitalisations constituent dans ce domaine, un terrain fertile. «Beaucoup de petites entreprises ont développé des solutions nouvelles dans le recyclage des déchets ou encore dans la cybersécurité», indique par exemple Béryl Bouvier di Nota, responsable des gestions thématiques et des petites et moyennes capitalisations chez OFI Asset Management. Un point de vue notamment partagé par AXA IM Framlington Equities dont les fonds thématiques ont un biais en faveur des petites capitalisations.



Damien Ledda,
gérant, Financière Galilée

«Nous estimons que les sociétés en croissance, celles qui gagnent des parts de marché, qui se développent et génèrent sur longue période une surperformance boursière s'appuient sur l'innovation.»

le domaine des matières premières par le recours aux énergies renouvelables, et enfin nous sommes attentifs aux fusions et acquisitions qui permettent d'accéder à des sources d'innovation», détaille Damien Ledda, gérant à la Financière Galilée. Ces fonds thématiques ont aussi en commun de posséder une allocation d'actifs de plus en plus diversifiée, même si parmi les secteurs sélectionnés, les valeurs technologiques sont souvent très présentes. Elles entrent par exemple pour la moitié de l'encours du fonds robots d'AXA IM Framlington Equities, mais le gérant mise également sur l'industrie, la santé ou encore le secteur automobile. «Les fonds sur les thèmes des robots et de la digitalisation deviennent plus diversifiés car ces problématiques irriguent des pans de plus en plus nombreux des économies», confirme Stéphane Lago. D'autres fonds vont encore plus loin dans la diversification. «La technologie ne représentait que 18 % de notre fonds Galilée Innovation Europe au 31 mars 2018, témoigne Damien Ledda. Nous sommes aussi investis dans l'industrie, l'automobile, la distribution ou encore la construction et les services financiers où la digitalisation est de plus en plus présente. L'innovation concerne aussi des secteurs traditionnels comme la santé, les entreprises de ce secteur investissant parfois entre 10 et 25 % de leur chiffre d'affaires dans la R&D. De même, des équipementiers, comme Valéo, ont fortement augmenté leur niveau de R&D pour gagner le statut d'acteurs incontournables de l'industrie automobile.» Parmi les valeurs retenues par le gérant figurent aussi des semi-conducteurs ou encore des fintechs. «Nous sommes investis dans ASML Holding, un fabricant néerlandais de machines de lithographie, mais aussi dans Ferratum, une fintech finlandaise spécialisée dans le crédit sur les mobiles, indique Damien Ledda. Nous estimons plus généralement que les sociétés en croissance, celles qui gagnent des parts de marché, qui se développent et génèrent sur longue période une surperformance boursière s'appuient sur l'innovation.»

Les gérants actifs en première ligne

Ce constat est partagé par les gérants actions de conviction. Ils sont en effet de plus en plus nombreux à utiliser l'innovation comme un critère de sélection. La recherche de sociétés innovantes ne se limite ainsi plus aux fonds thématiques, mais déborde largement dans l'univers traditionnel de la gestion actions. «Notre processus de sélection intègre trois thématiques : la mondialisation, la réglementation et l'intelligence artificielle/digitalisation, indique par exemple Guillaume Dard, président de Montpensier Finance. Ce dernier thème est en train de bouleverser la plupart des secteurs économiques et transforme le business model des entreprises.» Les gérants sont en effet intimement persuadés d'assister à l'émergence d'une nouvelle révolution industrielle. «Nous vivons dans une économie où l'innovation s'accélère et crée de nombreuses ruptures technologiques, indique Béryl Bouvier di Nota, responsable du pôle gestion thématique et petites et moyennes capitalisations chez OFI Asset Management. Les entreprises qu'elles soient petites ou grandes doivent investir pour répondre à des besoins nouveaux.» Et toutes les activités des entreprises sont concernées par ces changements. «L'innovation porte non seulement sur tous les secteurs d'activité, mais au sein des entreprises sur toutes les divisions, relève Anne d'Anselme, directrice générale adjointe chez Cogefi Gestion. Il y a encore quelques mois, seuls les directeurs IT ou informatiques des entreprises s'exprimaient sur la problématique de la digitalisation, mais maintenant toutes les fonctions sont impactées. Les changements sont transversaux dans l'économie et au sein des entreprises.» Ces ruptures technologiques devraient ainsi, d'après les gérants, générer des gagnants et des perdants. «Les sociétés




Anne d'Anselme,
directrice générale adjointe, Cogefi Gestion

«Nous devons identifier les entreprises qui vont bénéficier des innovations, qui ont bien pris en compte les changements technologiques et celles qui ne les ont pas intégrés.»

sont toutes fortement impactées par les changements technologiques, confirme Guillaume Dard. Certaines s'adaptent en innovant, d'autres n'y parviendront pas. Nous devons être attentifs à ces évolutions et ne retenir que les sociétés qui sortiront gagnantes de ces changements.» Ces réflexions sont au centre de l'activité de nombreuses sociétés de gestion. «Nous devons avoir une bonne compréhension de l'innovation, poursuit Anne d'Anselme. Nous devons identifier les entreprises qui vont en bénéficier, qui ont bien pris en compte les changements et celles qui ne les ont pas intégrés.» Les entreprises ont aussi bien perçu ce changement de cap des investisseurs, elles essaient de démontrer – pour les convaincre – leur capacité à faire face à ces nouveaux défis. «Lors des dernières publications de résultats, un nombre croissant d'entreprises a évoqué la façon dont l'intelligence artificielle pourrait être utilisée et/ou pourrait modifier leur secteur d'activité», souligne Guillaume Dard. D'autres ont mis en avant à cette occasion leurs budgets consacrés à la R&D. C'est le cas par exemple du néerlandais Philips qui a indiqué lors des dernières publications de résultats que la croissance de ses ventes (+ 5 %) et de ses commandes (+ 10 %) était liée à un effort en R&D qui lui a permis de renouveler sa gamme en équipant ses machines de logiciels intégrant de l'intelligence artificielle. Une généralisation qui a toutefois un désagrément : elle conduit parfois à une hausse des valorisations des entreprises innovantes. Ce risque est d'ailleurs bien identifié par les gérants. «Nous investissons dans des entreprises en croissance, mais nous sommes aussi attentifs à la valorisation, nous n'achetons pas les valeurs à n'importe quel prix», avance Guillaume Chieusse. L'innovation peut en effet susciter des bulles que les gérants doivent savoir éviter. ■

Des gérants au service de la croissance

● **Les sociétés de gestion prennent très au sérieux leur rôle dans le financement de l'innovation.** «En tant qu'investisseur, nous soutenons les entreprises innovantes en participant à des levées de fonds et en étant présents à long terme dans le capital des entreprises», précise Béryl Bouvier di Nota, responsable des gestions thématiques et des petites et moyennes capitalisations chez OFI Asset Management. Ce rôle qui a pris une dimension nouvelle liée à la révolution technologique relève des fondements mêmes de l'activité de gestion. «Les sociétés de gestion sont des aiguillons permanents à la recherche d'opportunités d'investissement, indique Guillaume Dard, président de Montpensier Finance. Quand nous achetons une société, nous achetons principalement son avenir, ce qui nous conduit à privilégier des entreprises avec des budgets de recherche et développement importants.»

Sandra Sebag
 @sebagsandra1