

Counterpoint Weekly 7–13 février 2022

L'esprit d'innovation

Pinaki Das

Head of Thematic Research

Daniele Antonucci

Chief Economist
& Macro Strategist

Kenneth Warnock

Head of Direct Equities

Adam Lavelle

Equity analyst

James Purcell

Group Head of
Sustainable Investment

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

Malgré la hausse des coûts observée actuellement, l'innovation devrait selon nous se poursuivre, voire s'accélérer. Nous pensons que les grands innovateurs seront gagnants à long terme. Nous estimons que la faiblesse actuelle des valeurs liées à l'innovation constitue une opportunité d'achat.

Ce qu'il faut savoir

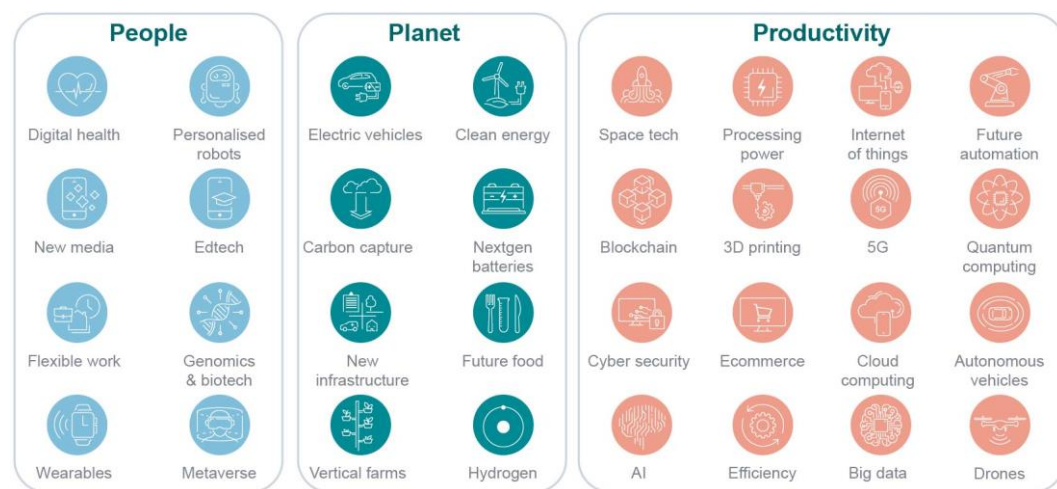
- Notre [Counterpoint 2022](#) conçoit l'innovation comme une tendance structurelle s'étendant sur de nombreuses années. La rotation du marché vers les titres axés sur la valeur au détriment des titres de croissance observée ces 12 derniers mois semble plaider en défaveur de l'innovation, certains fonds d'innovation phares ayant fait l'objet de corrections majeures. Malgré les fluctuations de marché à court terme, nous pensons que les arguments à long terme en faveur de l'innovation sont solides et que les investisseurs doivent continuer à accroître leur exposition à un ensemble diversifié de thèmes liés à l'innovation.
- La forte inflation à court terme et la hausse des taux d'intérêt n'entravent pas l'innovation. Elles pourraient même l'accélérer. Tout comme le Covid-19 a stimulé les technologies de la santé et la transition numérique, la pression sur les coûts pourrait accélérer les avancées dans les domaines de la robotique, de l'automatisation, de la flexibilité du travail, de l'énergie propre, de la mobilité et de la transition numérique, contribuant ainsi à réduire la flambée des coûts tout en stimulant la croissance et l'emploi.
- La question de l'impact des taux d'intérêt sur les valorisations reste ouverte, mais nous pensons que la hausse des taux est sans conséquence sur l'innovation dans le « monde réel ». Les géants de la technologie disposent de plus de liquidités pour investir dans l'innovation qu'aucun autre groupe d'entreprises n'en a jamais eu dans l'histoire des marchés financiers. Les marchés privés, davantage financés par les fonds propres que par la dette, continuent de stimuler l'innovation. La plupart des entreprises de croissance de qualité axées sur la technologie sont non seulement de puissants innovateurs, mais elles disposent également d'un meilleur pouvoir de fixation des prix pour compenser la hausse des coûts et présentent un endettement inférieur à celui des titres de valeur de la vieille économie.

Un certain nombre de fonds d'innovation bien connus, de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SPAC) et de classes d'actifs spéculatifs, comme les crypto-monnaies, ont chuté de plus de 50 % par rapport à leurs sommets. Si le rythme de l'innovation est appelé à ralentir, les investisseurs doivent-ils éviter les titres liés à cette thématique ? Notre analyse laisse penser que c'est tout le contraire : l'innovation devrait se poursuivre à un rythme soutenu dans de nombreux domaines, voire s'accélérer dans un contexte de hausse des coûts (figure 1). Parallèlement, les raisons d'investir dans des entreprises innovantes de grande qualité sont encore plus légitimes. Celles-ci peuvent en effet investir dans de nouveaux produits et services grâce aux réserves de liquidités historiquement élevées dont elles disposent et sont en mesure de répercuter la hausse des coûts sur les prix, contrairement aux entreprises de la vieille économie (autrement dit les titres de valeur).

Le mouvement de rotation vers les titres axés sur la valeur au détriment des titres de croissance observé depuis 2021 a entraîné une sous-performance des actions liées à l'innovation après près d'une décennie de surperformance

Figure 1 : L'innovation devrait se poursuivre sur diverses thématiques

Une multitude d'innovations sont à l'œuvre dans nos piliers thématiques que sont l'humain, la planète et la productivité. Ces innovations devraient se poursuivre malgré la hausse de l'inflation ou des taux d'intérêt. À plus long terme, elles pourraient modifier notre mode de vie et les marchés financiers.



Source : Quintet Thematic

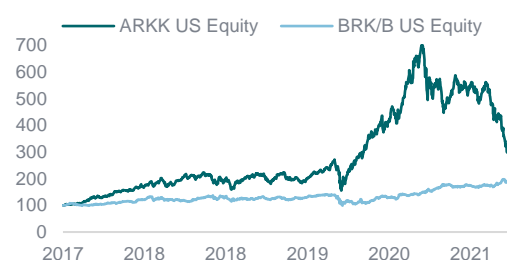
Nous examinons trois sujets clés : (1) la sous-performance des actions liées à l'innovation ; (2) les tendances de l'innovation dans le monde réel et (3) les caractéristiques des entreprises innovantes de qualité susceptibles de les aider à être plus performantes dans le contexte actuel de hausse des coûts (par ex. celles qui ont des marges plus élevées, un meilleur pouvoir de fixation des prix et de nouveaux services ou produits permettant de stimuler la croissance). Alors que la dette globale reste à des niveaux historiquement élevés et que le taux d'épargne se normalise, la conjonction d'une inflation élevée et d'une hausse des taux pourrait selon nous freiner la demande et peser sur les bénéfices des titres de valeur, entraînant un retour rapide à la domination des actions liées à l'innovation.

Sous-performance des actions liées à l'innovation et des valorisations

Divers facteurs sont à l'origine de la récente sous-performance de nombreuses actions axées sur l'innovation et de ce que l'on pourrait qualifier d'actifs spéculatifs, comme les crypto-monnaies (figures 2 et 3). Dans certains cas, il s'agit du dénouement des transactions de 2020 liées au Covid. Par exemple, les titres étroitement liés aux activités réalisées à distance ont cédé en 2021 une grande partie des gains enregistrés en 2020 à mesure que les économies se sont normalisées. Les titres de valeur, qui avaient été malmenés, sont revenus en grâce dans l'attente de la réouverture des économies. Dans certains cas, notamment pour les entreprises à forte croissance et non rentables, la hausse des taux d'intérêt a incité les investisseurs à réexaminer les taux d'actualisation retenus dans les cadres de valorisation. Enfin, le marché dans son ensemble a tenté de trouver des pistes réalistes de réussite commerciale dans certains thèmes d'innovation et de tempérer l'exubérance, par ex. en ce qui concerne les batteries à état solide, l'agriculture verticale et l'hydrogène.

Figure 2 : ARK Innovation contre Berkshire Hathaway (USD, rebasé)

Les fonds de croissance comme ARKK ont sous-performé les investissements de valeur comme Berkshire Hathaway en 2021

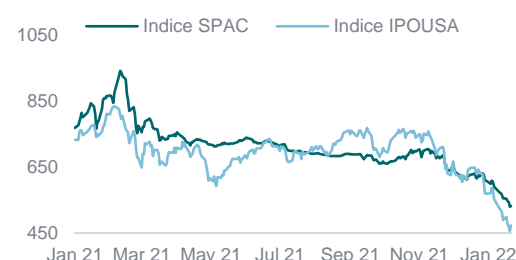


Source : Quintet, Bloomberg.

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Figure 3 : Indice SPAC contre indice IPO (USD)

Les actifs axés sur l'innovation tels que les SPAC (sociétés d'acquisition à vocation spécifique) et les introductions en bourse ont sous-performé en 2021-2022



Source : Quintet, Bloomberg.

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les multiples de valorisation se sont également contractés. ARK Invest, célèbre gestionnaire d'actifs américain axé sur l'innovation, a vu son fonds vedette ARKK plonger lors du récent mouvement de rotation. ARKK se négocie désormais à un ratio VE/ventes 2023e de 8x contre 13,4x lors de son sommet en 2020 et une moyenne de 4,7x avant la pandémie (figure 4). La croissance du chiffre d'affaires des entreprises du fonds ARKK (27,6 % en 2022e, 25 % en 2023e) est supérieure à celle enregistrée par ARKK avant le Covid, qui était en moyenne d'environ 17 % en glissement annuel entre 2014 et 2019. On observe une revalorisation des titres de croissance, qui passent de multiples sans doute excessifs en 2020 à des niveaux désormais plus raisonnables, surtout si l'on tient compte de la croissance des chiffres d'affaires. Nous pensons que la croissance elle-même reste vigoureuse.

Figure 4 : ARK Innovation - Ratio VE/ventes contre croissance du chiffre d'affaires

Les multiples VE/ventes d'ARKK pour 2023e sont désormais nettement inférieurs à ceux de 2020-2021

| ARK Innovation | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Metric | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Pre COVID Average | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e |
| EV/Sales | 4.6 | 4.4 | 4.2 | 4.9 | 4.5 | 5.3 | 4.7 | 13.4 | 10.8 | 9.9 | 8.0 |
| Sales Growth | 15.5% | 11.7% | 17.1% | 17.1% | 21.6% | 20.8% | 17.3% | 18.5% | 70.8% | 27.6% | 25.1% |

Source : Quintet, Bloomberg. Historique de FactSet, chiffres ARKK 2022/2023e corrigés des valeurs extrêmes

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Dans le monde réel, l'innovation est davantage stimulée par des facteurs comme la technologie, les nouvelles tendances et la quête de solutions à des problèmes majeurs que par les taux d'intérêt ou l'inflation

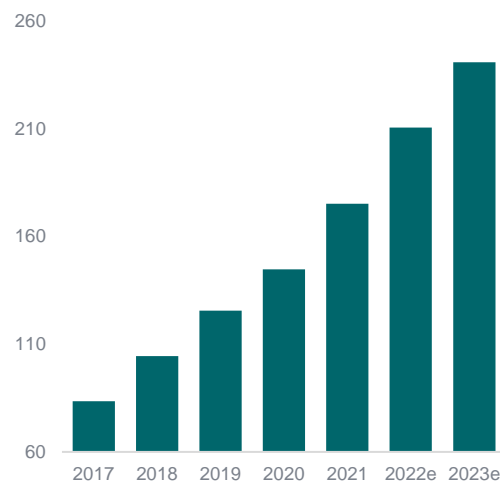
L'inflation et les taux d'intérêt auront-ils un impact sur l'innovation dans le monde réel ?

Nous ne pensons pas que l'innovation cessera en raison d'une hausse de l'inflation à court terme, ni même en cas de hausse modeste des taux d'intérêt à plus long terme. La période d'innovation la plus rapide que l'humanité ait connue (depuis le lancement de l'iPhone en 2007) a certes coïncidé avec la période de taux d'intérêt extrêmement bas qui a suivi la crise financière mondiale de 2008. Dans une certaine mesure, ces taux d'intérêt extrêmement bas ont contribué à attirer des capitaux vers les jeunes entreprises innovantes dans un contexte de faible croissance économique globale. Mais le principal moteur d'innovation des dix dernières années a été la transition numérique de l'économie, rendue possible par des évolutions technologiques telles que les appareils mobiles, le cloud et l'e-commerce.

L'exemple du Japon après le crash de 1987 est éloquent. Bien qu'ayant lui aussi affiché des taux d'intérêt très bas pendant plusieurs décennies, le pays n'a pas connu d'innovation de rupture d'une ampleur comparable à celle observée ces dix dernières années. Selon nous, les taux d'intérêt ne sont pas un moteur d'innovation aussi déterminant que d'autres leviers comme la technologie, la démographie, l'esprit d'entreprise, l'existence d'une base d'utilisateurs avisés enclins à essayer de nouveaux services, ou encore la structure de l'économie (par ex. un écosystème de capital-risque).

Figure 5 : Dépenses totales de R&D des 10 plus grandes entreprises technologiques américaines

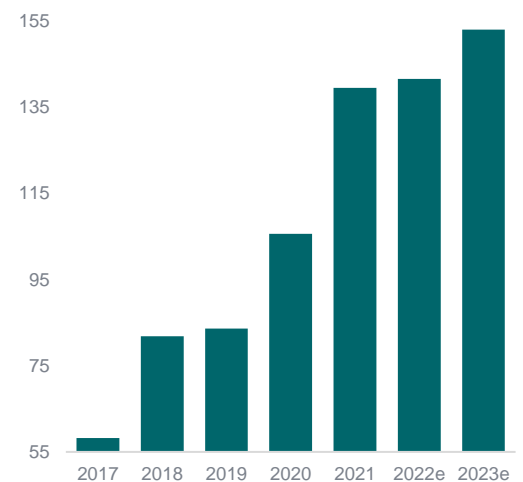
Les dépenses de R&D des principales entreprises technologiques américaines continuent d'augmenter chaque année



Source : Quintet, Bloomberg (milliards USD)
Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Classement des 10 plus grandes entreprises technologiques américaines par capitalisation boursière en 2022.

Figure 6 : Dépenses d'investissement totales des 10 plus grandes entreprises technologiques américaines

Les grandes entreprises technologiques investissent également massivement dans la construction de nouvelles infrastructures technologiques



Source : Quintet, Bloomberg (milliards USD)
Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Classement des 10 plus grandes entreprises technologiques américaines par capitalisation boursière en 2022.

Les statistiques et les projets de dépenses des entreprises indiquent également une hausse des investissements dans l'innovation (figures 5 et 6). Les niveaux absolus de R&D des dix plus grandes entreprises technologiques américaines continuent d'augmenter chaque année, tandis que leurs dépenses d'investissement dans les nouvelles infrastructures technologiques (telles que les centres de données, les entrepôts intelligents et les sites de fabrication de pointe pour les semi-conducteurs, les batteries et les véhicules électriques) progressent également. Ce constat ressort également des projets annoncés par les grandes entreprises technologiques. Meta (anciennement Facebook) prévoit de construire le superordinateur le plus rapide du monde en 2022 afin

Les sociétés cotées en bourse et les capitaux privés tels que le capital-risque continuent d'investir dans les thèmes liés à l'innovation

d'alimenter le « Métavers ». Tesla construit actuellement la plus grande usine automobile du monde au Texas. TSMC et Intel dépensent des dizaines de milliards de dollars pour construire la prochaine génération d'usines de fabrication de semi-conducteurs aux États-Unis. Les investissements des sociétés de capital-risque et des incubateurs de start-ups continuent eux aussi d'augmenter, stimulant ainsi la croissance des capitaux privés (figure 7). Rien ne semble indiquer que les entreprises performantes, et notamment les géants de la technologie, pourraient ralentir leurs dépenses et leurs efforts d'innovation.

Figure 7 : Financement par capital-risque - Les sociétés de capital-risque investissent massivement dans l'innovation

Les sociétés de capital-risque ont investi plus de capitaux dans les entreprises privées en 2021 que durant les années 2019-2020 réunies. La valeur des licornes mondiales s'élève à environ 3 000 milliards USD, contre seulement 13 milliards USD en 2009, apportant une puissance de feu aux sociétés de capital-risque.



Source : Quintet, Crunchbase, CB Insights (milliards USD, sauf indication contraire)

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Quelles sont les caractéristiques essentielles permettant aux entreprises de prospérer dans un contexte de hausse des coûts ?

De nombreuses entreprises modernes prospères jouissent d'une croissance du chiffre d'affaires supérieure à celle du marché et de marges élevées, ce qui leur permet d'investir continuellement dans des produits et services innovants (figure 8). Ce phénomène est à son tour rendu possible par certaines caractéristiques, comme l'accent mis sur les logiciels (par ex. Microsoft), une position de leader dans les technologies fondamentales (par ex. ASML), des effets de réseau (par ex. Meta et Alphabet), des écosystèmes (par ex. Apple), des avantages en termes de coûts dus à l'envergure (par ex. Amazon), des produits et services innovants qui définissent le marché (par ex. Tesla et Netflix), des modèles de souscription liés à des outils modernes essentiels (par ex. Adobe) ou encore une exposition à des secteurs à forte croissance (par ex. Nvidia dans le domaine des jeux), pour n'en citer que quelques-uns.

Les caractéristiques des entreprises modernes performantes qui leur ont permis de prospérer durant les dix dernières années de faible inflation sont également très attrayantes dans le cas d'un scénario d'inflation élevée, que ce soit à court ou à long terme.

- **Entreprises à fortes marges (par ex. axées sur les logiciels).** Elles sont moins exposées aux pressions exercées par les coûts des matières premières ou de l'énergie. Ces entreprises seront probablement davantage exposées aux coûts salariaux, mais des dispositifs comme le travail flexible peuvent les aider à s'adapter plus facilement.
- **Entreprises évoluant sur des marchés à forte croissance.** En raison de la croissance de la demande, les entreprises évoluant dans des secteurs à forte croissance sont mieux à même d'accroître leurs ventes et d'augmenter leurs prix si nécessaire (par ex. Netflix et Tesla ont pu

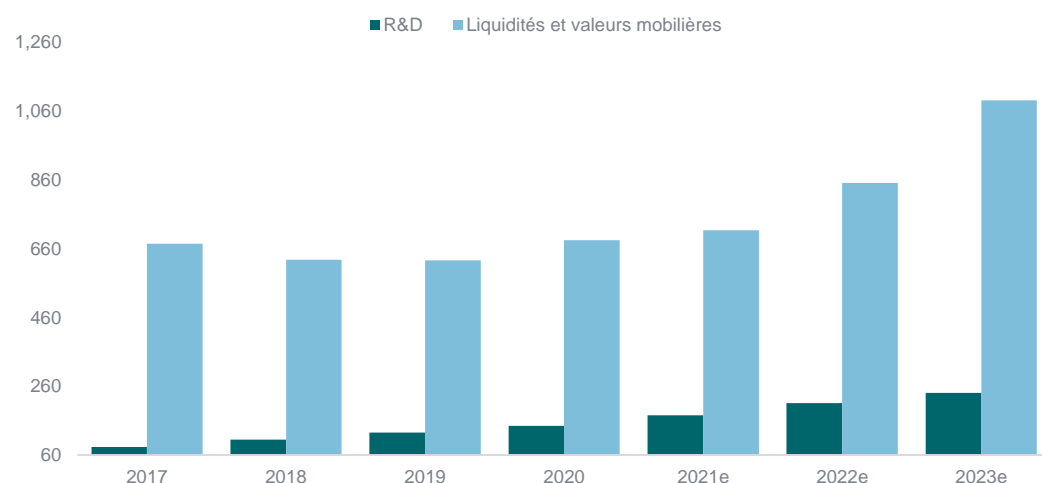
Les importantes réserves de liquidités de certaines des plus grandes entreprises technologiques leur permettraient de continuer à investir dans la R&D pendant de nombreuses années sans souci de financement. À lui seul, le groupe Amazon dépense plus en R&D que l'État italien dans sa globalité.

augmenter leurs prix à de nombreuses reprises sans incidence notable sur la demande jusqu'à présent).

- **Entreprises proposant des produits et des services qui définissent le marché.** Compte tenu de la demande naturelle en faveur des produits et des services qui définissent le marché, le pouvoir de fixation des prix est plus marqué pour les entreprises évoluant dans cet univers et l'innovation est essentielle pour elles. Par exemple, Apple a été en mesure de porter le prix de son iPhone phare d'environ 500 dollars en 2007 à plus de 1 000 dollars aujourd'hui. Les nouveaux modèles d'iPhone ont bénéficié de nombreuses innovations, telles que des puces plus rapides et de meilleurs appareils photo, ainsi que de nouveaux services, d'un écosystème de prestations en plein essor et d'un plus grand nombre d'applications.

Figure 8 : Dépenses totales de R&D des entreprises technologiques par rapport aux réserves de liquidités (milliards USD)

Les réserves de liquidités des grandes entreprises technologiques suffisent à elles seules à faire face à de nombreuses années de dépenses d'innovation (en R&D par ex.), avant même de prendre en compte la croissance future des flux de trésorerie.



Source : Quintet, Bloomberg.

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Figure 9 : Différence entre les profils des sociétés affichant le ROIC le plus faible et le plus élevé (S&P 500)

Les entreprises de l'indice S&P500 qui affichent un ROIC (rendement du capital investi) plus élevé ont réalisé des marges plus importantes ces cinq dernières années avec un effet de levier financier nettement inférieur.

| Metric | Period | Top 25% ROIC (S&P 500) | Bottom 25% ROIC (S&P 500) |
|-----------------------------------|--------------------|------------------------|---------------------------|
| ROIC (Return on Invested Capital) | Last 5 years | 25.2% | 0.7% |
| Sales Growth | Last 5 years | 9.6% | 9.9% |
| EBITDA Margin | Last 5 years | 21.9% | 16.4% |
| Net Debt / EBITDA | Last reported year | -0.8 | 4.8 |

Source : Quintet, Bloomberg.

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Une innovation financée par les « montagnes de liquidités » des grandes entreprises technologiques et les « plus-values » des entreprises privées

Les entreprises qui affichent un rendement du capital investi plus élevé et celles qui se négocient à un ratio cours/bénéfices plus élevé présentent de meilleures marges et, dans certains cas, une croissance plus forte, ce qui leur permet de mieux absorber les pressions inflationnistes que les « titres de valeur »

Nous pensons que le financement disponible pour l'innovation augmente, indépendamment de l'inflation à court terme. Les dix plus grandes entreprises technologiques américaines disposent de plus de 600 milliards USD de réserves de liquidités et dépensent moins de 200 milliards USD en R&D chaque année. Ces entreprises pourraient continuer à financer les niveaux élevés actuels de R&D sans avoir recours à l'endettement, et ce, avant même de prendre en compte la hausse probable des flux de trésorerie résultant des nouveaux services. Même dans la sphère privée, les investisseurs en capital-risque disposent de plus-values non réalisées considérables issues des récentes années de prospérité et peuvent continuer à financer de nouvelles start-ups. Bien que les start-ups « consomment » parfois d'importants volumes de liquidités au cours de leurs années de démarrage, elles sont financées par des fonds propres plutôt que par la dette, ce qui les rend moins sensibles aux variations des taux d'intérêt.

La hausse des taux d'intérêt constitue un problème plus important pour les titres de valeur endettés

La hausse des taux d'intérêt constitue un risque pour les titres de valeur. Ceux-ci ont en effet tendance à disposer d'un coussin de bénéfices moins important pour absorber la hausse des coûts d'intérêt que les actions liées à l'innovation. Certaines entreprises moins rentables ont pu survivre à la dernière décennie grâce aux taux quasi nuls et au soutien apporté par les banques centrales aux créances à risque, facteurs sans lesquels de nombreuses valeurs de la vieille économie ou de nombreux titres de valeur auraient pu disparaître. Un basculement potentiel vers une hausse des taux d'intérêt liée à des chocs d'offre qui ne s'accompagnerait pas d'une forte croissance économique pourrait constituer un tournant décisif pour les titres de valeur si certains d'entre eux peinaient à accéder à des financements extrêmement avantageux ou à absorber la hausse des coûts d'intérêt. Nous pensons que les entreprises axées sur l'innovation, qui ont tendance à utiliser des modèles de financement basés sur les flux nets de trésorerie, sont moins exposées à la hausse des taux d'intérêt.

Une forte inflation pourrait nuire aux titres de valeur en raison des risques liés aux marges

Nous pensons que les entreprises de la vieille économie (autrement dit les titres de valeur) pourraient éprouver des difficultés dans le contexte actuel de hausse des coûts faute de pouvoir répercuter les coûts aussi efficacement que les entreprises axées sur l'innovation. Dans la mesure où leurs marges sont déjà faibles, toute nouvelle compression due à la pression des coûts pourrait avoir une incidence beaucoup plus négative sur leurs bénéfices nets et leurs flux de trésorerie que sur ceux des entreprises axées sur l'innovation, ces dernières bénéficiant de marges plus élevées et d'une croissance naturelle.

Pour l'heure, le marché semble avoir décidé que les titres de valeur seront gagnants dans un environnement de forte inflation (graphique 9). Nous pensons toutefois qu'il pourrait s'agir d'une erreur d'appréciation de la part du marché, notamment dans un scénario où les coûts restent élevés, où la demande commence à faiblir en raison de la hausse des prix et où les coûts ne peuvent pas être répercutés facilement. Certaines entreprises industrielles commencent déjà à mettre en garde contre la pression exercée par le coût des matières premières. Selon nous, si l'économie commence à s'affaiblir, le repli sur les titres liés à l'innovation au détriment des titres de valeur pourrait être marqué et brutal.

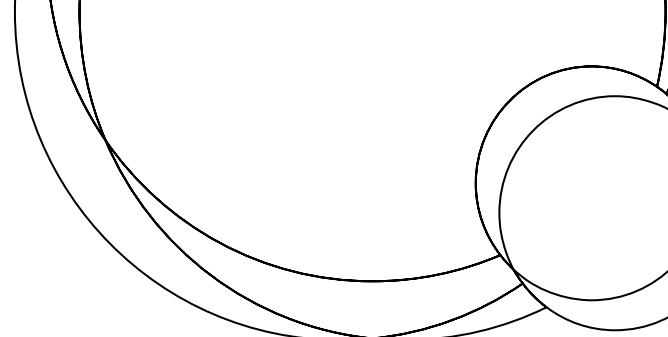


Figure 10 : Différence entre les profils des titres affichant le ratio cours/bénéfices le plus faible et le plus élevé (S&P 500)

Fait intéressant, les entreprises du S&P 500 affichant le ratio cours/bénéfices le plus élevé présentent de meilleures marges et une meilleure croissance que celles dont le ratio cours/bénéfices est le plus faible (titres de valeur), ce qui permet vraisemblablement aux premières de mieux absorber ou répercuter la hausse des coûts selon nous.

| Metric | Period | Top 25% PE (S&P 500) | Bottom 25% PE (S&P 500) |
|------------------------------|--------------------|----------------------|-------------------------|
| PE (Price to Earnings Ratio) | FY2 | 57.8 | 11.9 |
| Sales Growth | Last 5 years | 10.4% | 6.2% |
| EBITDA Margin | Last 5 years | 26.5% | 20.1% |
| Net Debt / EBITDA | Last reported year | 1.8 | 2.4 |

Source : Quintet, Bloomberg.

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Un solide mouvement de correction est bénéfique et constitue une opportunité

Selon nous, une certaine exubérance irrationnelle s'est manifestée, certains segments de marché s'attendant à ce que toutes les entreprises innovantes remportent le même succès que Tesla ou Netflix. Cette attitude était manifeste à l'égard de segments comme les SPAC, les « meme-stocks », les SaaS (logiciels en tant que service), la biotechnologie ou encore les crypto-monnaies. Nous sommes certes optimistes quant à l'innovation, mais nous reconnaissons également que toutes les innovations ne mènent pas au succès commercial de la même manière. C'est pourquoi le fait de valoriser chaque entreprise innovante sur la base de scénarios optimistes peut se solder par de piètres performances d'investissement. Nous pensons que le mouvement de correction de ces six derniers mois est salutaire et qu'il peut aider les entreprises et les investisseurs à se concentrer sur la qualité de l'innovation plutôt que de soutenir aveuglément tous les titres en vogue.

Un boom désinflationniste à long terme ?

Malgré la récente flambée des prix due aux pénuries d'approvisionnement, à la demande refoulée et aux mesures de relance, de nombreuses raisons fondamentales pourraient étayer le processus de désinflation à long terme : (1) la robotique et l'automatisation ; (2) le vieillissement des populations ; (3) les innovations de rupture qui font baisser les courbes de coûts dans de nombreuses activités économiques ; (4) le mode de vie virtuel susceptible d'entraîner une baisse de la demande de biens physiques ; et (5) le fait que pour lutter efficacement contre le changement climatique, il faudrait passer d'une « économie de consommation axée sur la croissance » à une « économie circulaire à faible consommation ». En d'autres termes, cela ne doit pas nécessairement être négatif pour les économies et les marchés. Un boom désinflationniste est tout à fait possible, la myriade de facteurs de baisse des coûts conduisant également à l'innovation, à la croissance et à des niveaux d'emploi élevés et durables, comme on a pu l'observer au Japon ou en Corée du Sud.

L'économie mondiale peut-elle faire face à une forte inflation pendant longtemps ?

D'un point de vue thématique, nous pensons que les actions liées à l'innovation sont beaucoup plus attrayantes à long terme que les titres de valeur de la vieille économie. Compte tenu de la pression exercée sur les consommateurs, la hausse des prix pourrait étouffer la demande dans un monde de plus en plus inégalitaire. Les entreprises de la vieille économie pourraient être confrontées à la double peine que constituent la pression sur les coûts et la dégradation du coût du crédit et de son accessibilité. Au fil des mises en garde des entreprises de la vieille économie, l'inflation pourrait reculer et la hausse des taux d'intérêt s'arrêter, voire s'inverser.

C'est ce que l'on commence à observer en Chine, deuxième économie mondiale, où la croissance économique a de toute évidence dépassé son sommet et semble vouée à se stabiliser à un rythme plus lent, sur fond de rééquilibrage de l'économie, de réformes (ce qui est positif) et de réduction des taux d'intérêt de la banque centrale. Que ce soit au niveau des consommateurs ou des États, l'endettement atteint lui aussi des niveaux historiquement élevés, ce qui laisse moins de marge

L'innovation a tendance à s'accélérer en période de crise. Par exemple, le Covid-19 a permis de réaliser des avancées majeures dans les technologies du télétravail et de la santé. La hausse des coûts pourrait par exemple donner lieu à des innovations dans le domaine de la robotique et de l'automatisation, entre autres thèmes

pour des hausses de taux d'intérêt trop marquées. Si l'on tient compte du contexte plus général à long terme, et notamment de la diversité des innovations de rupture qui, selon nous, marqueront cette décennie, les entreprises axées sur l'innovation devraient bénéficier d'une croissance et de marges supérieures à celles du marché sur le long terme.

Figure 11 : Taux d'épargne des particuliers aux États-Unis (%)

Les taux d'épargne des particuliers aux États-Unis se sont normalisés aux niveaux antérieurs au Covid, ce qui laisse moins de marge pour absorber la hausse des coûts sans augmentation des salaires

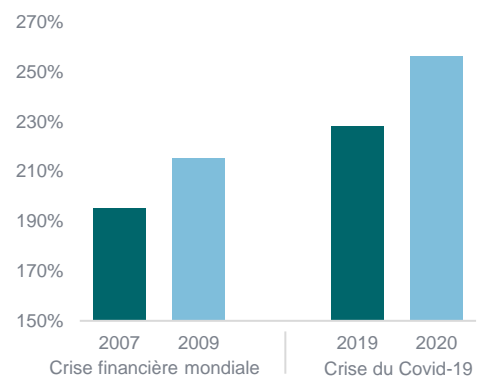


Source : Quintette, Réserve fédérale de St. Louis

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Figure 12 : Niveaux d'endettement élevés

Les niveaux d'endettement à l'échelle mondiale, mesurés par rapport au PIB, se maintiennent à des niveaux historiquement élevés, ce qui laisse ici encore moins de marge pour de fortes hausses de taux



Source : Quintet, FMI

Remarque : les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

L'innovation s'accélère en période de turbulences

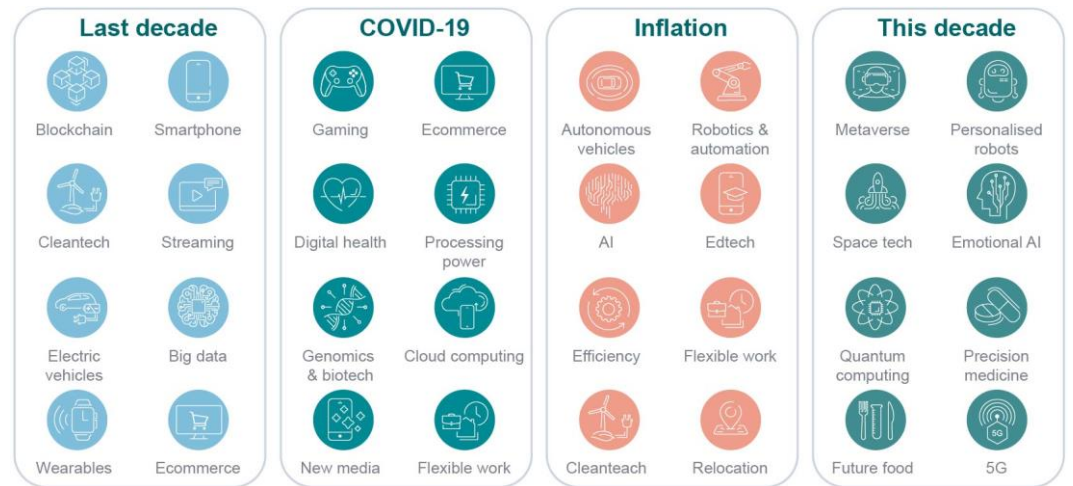
Le Covid-19 est un bon exemple de la façon dont l'innovation s'accélère en période de turbulences. Alors que les confinements se multipliaient à travers le monde, les particuliers et les entreprises du monde entier ont adopté de nouvelles technologies numériques comme le télétravail, les nouveaux médias et le commerce en ligne d'une manière totalement inédite. En peu de temps, des progrès commerciaux remarquables ont été réalisés dans des domaines comme l'ARN messager, contribuant à accélérer le développement de vaccins en un temps record.

Comme pour le Covid-19, la crise actuelle, marquée par une hausse des coûts et des chocs dans les chaînes d'approvisionnement, pourrait constituer un puissant moteur d'adoption de nouvelles innovations. Aussi bien les sociétés cotées que les marchés privés pourraient accélérer leurs investissements dans de nouvelles solutions susceptibles d'aider les entreprises et les consommateurs à réduire leurs coûts et à accroître leur efficacité. Cette nouvelle vague de financement de l'innovation pourrait prendre de multiples formes, notamment une plus grande attention portée à la robotique et à l'automatisation, davantage d'efforts en matière de transition numérique, l'adoption d'énergies propres et d'une mobilité propre motivée par la hausse des coûts de l'énergie, une quête de produits et de solutions en ligne plus économiques de la part des consommateurs et une volonté des prestataires de santé de réduire leurs coûts au moyen de solutions numériques.

Pour l'heure, nous pensons qu'il est prudent de se concentrer sur les thèmes liés à la courbe en S plutôt que sur les thèmes Moonshot

Figure 13 : L'innovation s'accélère en période de crise

Les innovations surviennent progressivement en temps normal, par exemple au cours de la dernière décennie ou de cette décennie. Mais des crises comme celles du Covid-19 ou de la hausse de l'inflation pourraient accélérer de nombreuses innovations.



Source : Quintet Thematic

Pour l'heure, nous pensons qu'il est prudent de se concentrer sur les thèmes liés à la courbe en S plutôt que sur les thèmes dits « Moonshot ». Les thèmes liés à la courbe en S sont ceux dont les technologies sont connues pour leur succès commercial (par ex. le cloud computing et la cybersécurité), mais pour lesquels le marché n'en est encore qu'aux premiers stades de pénétration et de croissance. Les thèmes Moonshot, en revanche, pourraient avoir un impact considérable et être très rentables en cas de succès, mais leur succès commercial n'est pas encore avéré ou certain (par ex. l'informatique quantique). En général, les thèmes liés à la courbe en S ont une meilleure visibilité en termes de bénéfices que les thèmes Moonshot. Il s'agit là d'une caractéristique intéressante à court terme dans la mesure où le marché tente d'assimiler tous les mouvements en matière d'inflation et de taux d'intérêt.

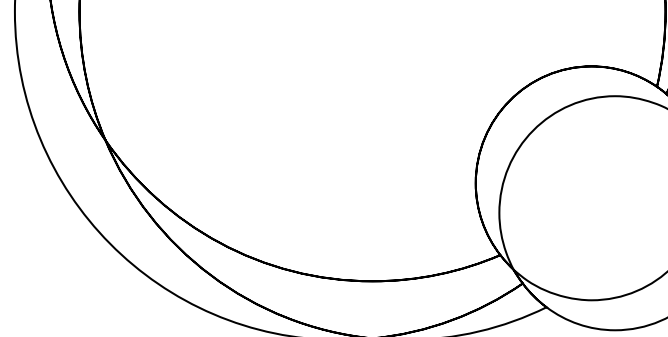




















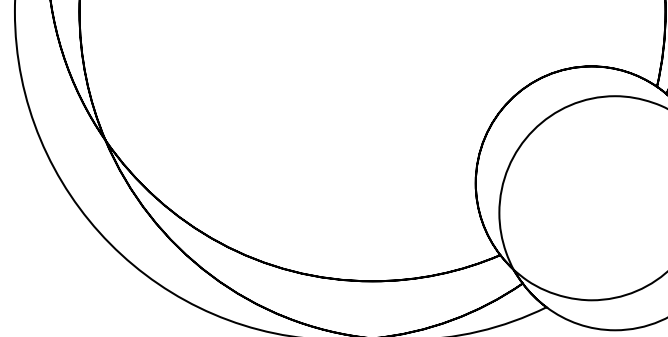
Figure 14 : Courbe en S contre Moonshot

| S-curve themes | | | Moonshot themes | | |
|--|---|---|--|--|--|
| Concepts commercially established in recent years. Still have huge scaling up opportunity longer term. Usually investable via listed equities. | | | Concepts in early stages and not yet commercially established. If successful, could have major impacts. Some listed equities but mostly private. | | |
|  Blockchain |  Healthtech |  Electric vehicles |  Personal robots |  Precision medicines |  Singularity |
|  Cleantech |  Autonomous driving |  Flexible work and life |  Personalised genomics |  Holograms |  3D printing |
|  Cloud and SaaS |  Space tech |  Artificial intelligence |  Quantum computing |  Space colonies |  Metaverse |

Source : Quintet Thematic

Perspectives

Vous trouverez de plus amples informations concernant nos points de vue pour l'année à venir dans [Counterpoint 2022](#). Nos spécialistes de l'investissement y exposent leurs points de vue sur les marchés financiers et les placements, ainsi que sur les thèmes qui, selon nous, seront les moteurs de l'économie de demain, qu'il s'agisse des enjeux de durabilité, de la lutte pour atténuer le changement climatique ou encore de la poursuite de la numérisation de nombreux aspects de la vie quotidienne.



Quintet Private Bank

Nous tirons une grande fierté du fait que notre envergure est à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment vaste pour vous permettre d'accéder à ce que le monde de la finance a de mieux à offrir. Quelles que soient vos exigences, nous vous apporterons un éclairage objectif, des conseils et des informations sur les produits et services répondant à vos objectifs personnels. Forts de notre présence dans 50 villes européennes, nous sommes toujours à votre disposition, où que vous soyez. Notre ambition est de gagner votre confiance et d'engager un dialogue sur ce qui compte réellement pour vous.

À propos de nous

Fondée en 1949, Quintet Private Bank (Europe) S.A., dont le siège se situe à Luxembourg, est implantée dans 50 villes d'Europe et emploie 2 000 professionnels. Largement reconnue comme leader de la banque privée, Quintet propose ses services aux particuliers fortunés et à leurs familles, ainsi qu'à une clientèle institutionnelle et professionnelle qui comprend family offices, fondations et tiers gérants. La famille de banques privées de Quintet se compose de Brown Shipley (Royaume-Uni), InsingerGilissen (Pays-Bas), Merck Finck (Allemagne), Puilaetco (Belgique), Quintet Danmark (Danemark) et Quintet Luxembourg (Luxembourg). Pour de plus amples informations, consultez le site www.quintet.com.

Pour une vie plus enrichissante

Nous pensons que vivre une vie enrichissante et épanouie ne se résume pas au simple fait d'accumuler des richesses et des biens, et que la finalité, la passion et l'impact comptent réellement pour nos clients. Si, comme nous, vous êtes passionné(e) et curieux(se) de découvrir comment enrichir votre vie, nous vous invitons à participer à notre conversation mondiale consacrée à ce thème. Nous dialoguons régulièrement avec des personnes de tous horizons sur l'impact, la culture, l'éducation, le patrimoine et bien d'autres sujets encore, afin de proposer un point de vue différent sur certains des enjeux actuels les plus importants.

www.foraricherlife.com

Nos points de vue Counterpoint

Nous portons un regard différent sur le monde et publions régulièrement un large éventail de contenus qui examinent les derniers événements survenus au sein de l'économie mondiale et des marchés financiers. Outre nos éditions hebdomadaires, mensuelles et annuelles de Counterpoint, nous vous proposons des entretiens avec Bill Street, notre Chief Investment Officer, ainsi qu'avec nos économistes, analystes et spécialistes de l'allocation d'actifs.

www.quintet.com

Le présent document a été préparé par Quintet Private Bank (Europe) S.A. Les déclarations et opinions exprimées dans ce document (fondées sur des informations provenant de sources jugées fiables) sont celles de Quintet Private Bank (Europe) S.A. au 7 février 2022 et sont susceptibles d'être modifiées. Ce document est de nature générale et ne doit en aucun cas être assimilé à un conseil en investissement, d'ordre juridique, comptable ou fiscal. Il est rappelé aux investisseurs que les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs et que la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des investissements sous-jacents peut également évoluer à la hausse comme à la baisse en raison des fluctuations de change. Copyright © Quintet Private Bank (Europe) S.A. 2022. Tous droits réservés.