



Counterpoint Weekly 4–10 avril 2022

Pinaki Das

Head of Thematic Research

Daniele Antonucci

Chief Economist
& Macro Strategist

Kenneth Warnock

Head of Direct Equities

Bill Street

Group Chief
Investment Officer

Guerre en Ukraine : des thèmes qui peuvent réduire les risques qui pèsent sur les économies

La guerre en Ukraine, qui reste avant tout une catastrophe humanitaire, incitera selon nous certains pays et certaines entreprises à réduire certains risques à long terme qu'elle a fait émerger. Parmi les thèmes d'investissement structurels pouvant bénéficier de cette réduction des risques figurent ceux liés à l'énergie durable (comme les énergies propres et les véhicules électriques), aux chaînes d'approvisionnement locales (robotique et automatisation) et à la sécurité en ligne (cybersécurité).

Ce qu'il faut savoir

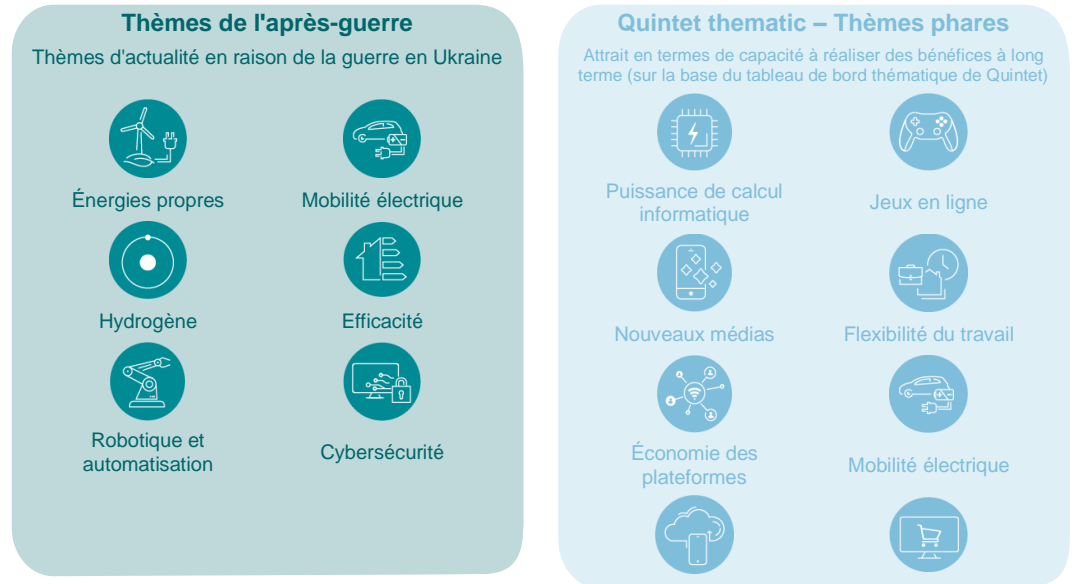
- La guerre en Ukraine a mis en évidence les faiblesses structurelles d'un système économique mondial fortement interdépendant, non seulement en matière d'approvisionnement énergétique, mais aussi dans des domaines comme les chaînes d'approvisionnement et l'approvisionnement en matières premières. Les risques liés à la cybersécurité et au piratage de systèmes clés ont également augmenté.
- Les crises sont avant tout source de tragédies humaines, mais également d'innovation. Le Covid-19 a par exemple permis de réaliser des avancées majeures dans les domaines de la génomique, de la santé numérique, du commerce en ligne et des technologies soutenant la flexibilité des lieux de travail. De même, le conflit en Ukraine pourrait doper certaines technologies essentielles à la résolution de problèmes sociétaux comme le changement climatique, les risques pesant sur les chaînes d'approvisionnement et le vieillissement de la population.
- Malgré la flambée à court terme des prix de l'énergie et des métaux importants, cette crise se traduira probablement par une réévaluation majeure des risques systémiques et par la recherche d'alternatives à long terme. Les thématiques liées à l'énergie durable, aux chaînes d'approvisionnement locales et à la sécurité numérique seront au centre de ce réalignement des priorités.

Les thématiques liées à l'énergie durable devraient figurer au premier plan à l'issue de la guerre. Le conflit en Ukraine a mis encore plus clairement en évidence notre dépendance à l'égard de combustibles fossiles, souvent exposés à des chocs d'approvisionnement et à des envolées considérables des coûts énergétiques (et de l'inflation par extension). Du fait de la mondialisation des marchés de l'énergie, toute perturbation de l'approvisionnement dans une région donnée se répercute sur le reste du monde par le biais des prix. En conséquence, de nombreux pays vont chercher à accélérer leur processus de réduction des risques énergétiques. Selon nous, les énergies propres et les véhicules électriques sont les thèmes liés à l'énergie durable susceptibles d'émerger directement de la crise ukrainienne, et qui bénéficient d'un solide soutien à long terme. D'autres thèmes liés au développement durable, comme l'hydrogène, l'efficacité énergétique, le recyclage et le futur de l'alimentation, devraient également progresser plus vite.

Figure 1 : Les thèmes de l'après-guerre et nos thèmes phares (sur base de notre tableau de bord)

Les thèmes liés à la technologie présentent toujours une capacité à délivrer du bénéfice plus élevée que les autres thèmes. Toutefois, le conflit en Ukraine fait ressortir d'autres thèmes.

Suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, de nombreux thèmes ont commencé à se redresser malgré la volatilité des marchés. L'hydrogène et les énergies propres ont été particulièrement soutenus, le marché étant focalisé sur la sécurité énergétique



Source : Quintet Thematic Research

La réduction des risques liés aux chaînes d'approvisionnement se révèle cruciale compte tenu des chocs survenus ces dernières années, qu'il s'agisse de la guerre commerciale sino-américaine, du Covid-19, des risques climatiques ou encore du conflit en Ukraine. Les pays souverains et les entreprises tenteront probablement de rééquilibrer leurs chaînes d'approvisionnement en faveur d'une production plus locale, dopant au passage l'innovation dans la robotique et l'automatisation. Les investissements dans la cybersécurité devraient également être stimulés par la nécessité de sécuriser les plateformes informatiques.

Il est important que les investisseurs soient conscients que ces évolutions ne surviendront pas du jour au lendemain, indépendamment de la volatilité à court terme. Nous estimons que la bonne approche consiste à investir dans des thèmes porteurs à long terme, ainsi que dans un ensemble diversifié de thèmes liés à l'innovation.

La plupart des thèmes se sont rapidement redressés après la correction initiale qui a suivi l'invasion de l'Ukraine

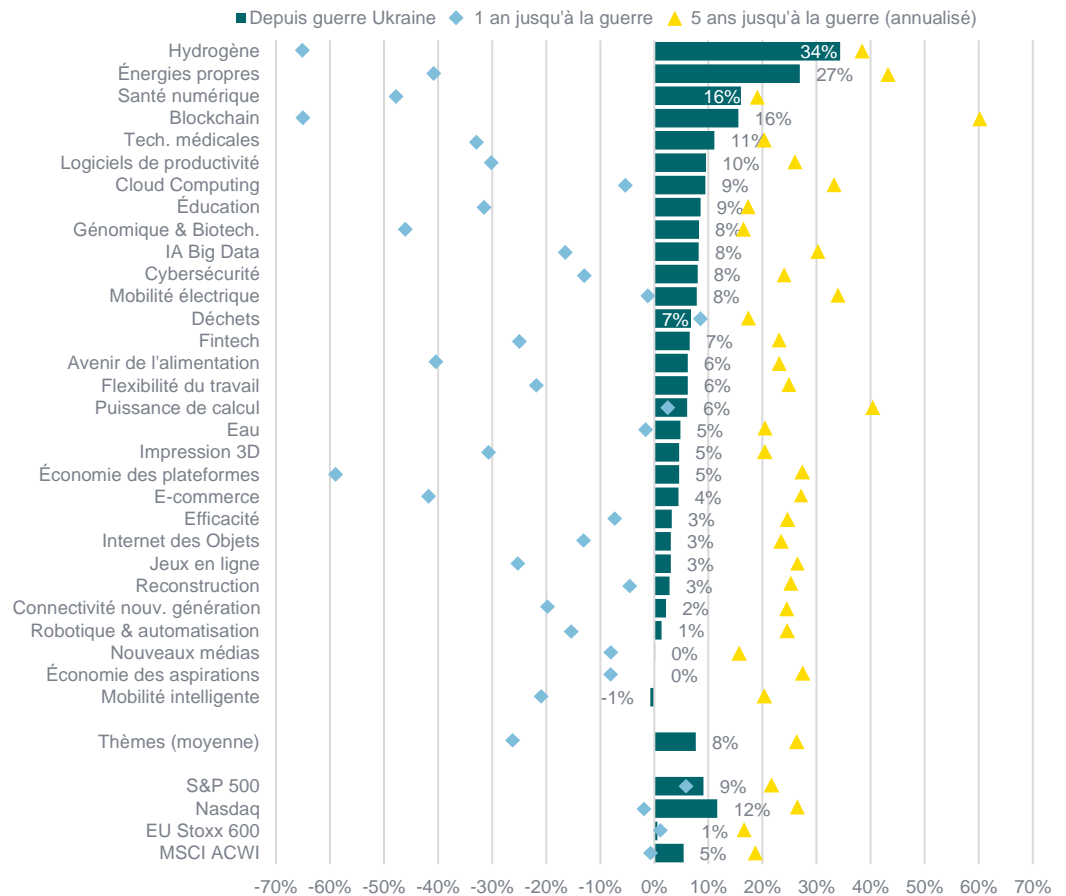
Performance sur cinq ans jusqu'à la crise ukrainienne. Parmi les 30 thèmes que nous suivons, la plupart se sont bien comportés jusqu'à la mi-2021 (date à laquelle a commencé le mouvement de rotation vers les titres orientés sur la valeur au détriment des titres de croissance), avec de solides performances annualisées sur cinq ans (20-40 % par an) jusqu'à l'invasion russe.

Performance sur un an jusqu'à la crise ukrainienne. La plupart des thèmes ont sous-performé entre mi-2021 et le début de la guerre en Ukraine, dans un contexte de revirement post-Covid et de rotation croissance/valeur alimentée par la hausse des rendements obligataires. Durant ce mouvement de rotation, seuls certains thèmes se sont maintenus (traitement des déchets, eau, reconstruction, efficacité énergétique, cloud computing, puissance de calcul informatique et mobilité électrique). Ces thèmes présentaient soit des qualités défensives, soit une demande sous-jacente forte.

Figure 2 : Performance des thèmes

La plupart des thèmes se sont rapidement redressés après le mouvement de correction initial qui a suivi le début de la guerre en Ukraine

Les thèmes liés à l'énergie durable, aux chaînes d'approvisionnement locales et à la sécurité des données pourraient bénéficier d'un soutien accru sur les marchés dans les années qui viennent



Source : Quintet Thematic Research Remarque : les performances reflètent le rendement total en USD. Le début de la guerre en Ukraine est estimé au 24 février 2022. Performances depuis la guerre en Ukraine jusqu'au 30 mars 2022. La performance des thèmes individuels est basée sur la moyenne non-pondérée des titres de chaque thème, tels qu'inclus par Quintet Thematic Research. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Depuis l'invasion de l'Ukraine. Suite à l'invasion russe, les thèmes de l'hydrogène et des énergies propres ont affiché de solides performances, malgré leur sous-performance l'année passée. Dans l'ensemble, de nombreux thèmes commencent à montrer de bonnes performances au fur et à mesure que les marchés se remettent du choc plus tôt dans l'année, tandis que la visibilité affichée par la Fed concernant les hausses de taux a également profité aux valeurs de croissance plus largement. Parmi les thèmes susceptibles d'être porteurs au cours des prochaines années, mais qui ont pris du retard lors du mouvement de reprise, figurent la mobilité électrique, l'efficacité énergétique, la robotique et l'automatisation. Ces thèmes présentent selon nous des opportunités d'investissement à long terme.

Quels sont les thèmes susceptibles de progresser à moyen et long terme après la guerre en Ukraine ?







Énergie durable. Les **énergies propres** et la **mobilité électrique** sont les thèmes liés à l'énergie durable dont la croissance pourrait être plus rapide au cours des prochaines années et qui bénéficient d'un solide soutien du marché. D'autres thèmes liés au développement durable, comme l'**hydrogène** et l'**efficacité énergétique**, devraient eux aussi émerger, mais cela risque de prendre plus de temps. L'agriculture verticale (**futur de l'alimentation**) et le recyclage (**ressources durables** et **gestion des déchets**) peuvent constituer des solutions à long terme.

Chaînes d'approvisionnement locales. La plupart des secteurs tenteront probablement de rééquilibrer leurs chaînes d'approvisionnement en faveur d'une production plus locale, dopant au passage les secteurs de la **robotique** et de **l'automatisation**.

Sécurité des données. Les investissements dans la **cybersécurité** devraient être stimulés par la nécessité de sécuriser les plateformes informatiques.

Figure 3 : Thèmes susceptibles d'être performants au cours des prochaines années

La guerre en Ukraine devrait avoir de profondes répercussions sur de nombreux secteurs de l'économie mondiale

Thème	Croissance de marché (long terme, annuelle)	Taille du marché (2020)	Opportunités
 Véhicules électriques	21,2 %	162 Mds\$	<ul style="list-style-type: none"> — Hausse de la demande de VE compte tenu de la flambée des prix du pétrole — Technologie de batterie LFP pour compenser les risques liés au nickel — Europe soucieuse de réduire sa dépendance au pétrole
 Énergies propres	8,4 %	985 Mds\$	<ul style="list-style-type: none"> — Accélération des énergies renouvelables en Europe — Indépendance énergétique : une priorité stratégique — Redressement des énergies propres après un an de repli
 Hydrogène	54 %	1,8 Md\$	<ul style="list-style-type: none"> — Rebond de l'hydrogène après un recul l'an passé — Hydrogène vert, substitut majeur du gaz — Accélération probable de l'hydrogène vert
 Efficacité	7,6 %	772 Mds\$	<ul style="list-style-type: none"> — Efficacité énergétique : probablement la plus grande source d'énergie — Efficacité énergétique des bâtiments et de l'industrie — Perspectives de croissance lente mais régulière
 Cybersécurité	12,7 %	177 Mds\$	<ul style="list-style-type: none"> — Craintes des cyberattaques russes — Pertinent pour les entreprises et les pouvoirs publics — Croissance de la demande de emplois liés à la cybersécurité
 Robotique et automatisation	8,7 %	182 Mds\$	<ul style="list-style-type: none"> — La localisation des chaînes d'approvisionnement est une priorité — Pénurie de main-d'œuvre, notamment aux États-Unis — Pas d'autre option à long terme que d'automatiser les chaînes de production

Source : Quintet Thematic Research. Remarque : prévisions de croissance et de taille du marché compilées par Quintet Thematic Research à partir de multiples sources

Les thèmes présentant de meilleures marges sont plus à même de faire face aux pressions sur les coûts qui seront inévitables en 2022

Les marges bénéficiaires pourraient être importantes dans un contexte de hausse des coûts

Marges. À mesure qu'augmentent les coûts de production, que ce soit par le biais des coûts des matières premières et de l'énergie ou de l'inflation des salaires, il convient d'examiner le profil de marge des thèmes. Nous avons évalué les marges d'EBITDA en tant qu'indicateur simplifié de génération de liquidités. Plus la marge des entreprises au sein d'un thème est élevée, moins le thème sera exposé à la hausse des coûts. Bien entendu, les marges ne sont pas le seul moteur, la croissance du chiffre d'affaires et la capacité à fixer les prix jouant eux aussi un rôle important. En outre, les prévisions de la plupart des analystes pourraient évoluer au fil de l'année. Mais toutes choses égales par ailleurs, nous estimons que des marges plus élevées sont préférables à des marges plus faibles.

Valorisation. Les investissements à long terme effectués en période de croissance ne nécessitent pas nécessairement une trop grande attention aux valorisations. Mais en période de forte incertitude concernant les coûts, la croissance, les chocs d'offre et les taux d'intérêt, la valorisation peut devenir un paramètre important, comme nous l'avons vu en 2021. La plupart des entreprises à travers le monde, qu'elles relèvent d'une thématique ou non, seront probablement confrontées à des pressions sur les coûts en 2022 et toutes n'ont pas le pouvoir de fixation des prix ou la croissance du chiffre d'affaires nécessaires pour amortir ces pressions. Il est donc logique de surpondérer les thèmes qui associent marges élevées, croissance solide et valorisations raisonnables. Cela peut contribuer à amortir l'impact de la compression des multiples et des bénéfices.

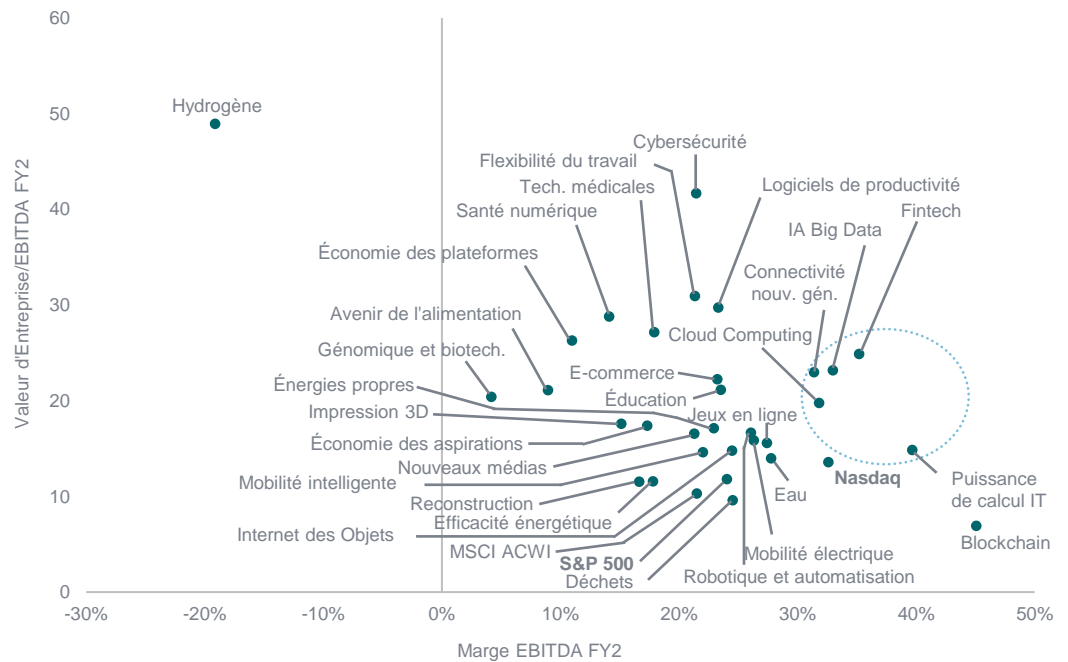
Thèmes bien placés dans le contexte de la guerre en Ukraine. Suite à l'invasion russe, nous pensons que la mobilité électrique, la robotique et l'automatisation, ainsi que les énergies propres présentent des profils de marge/valorisation attrayants, ainsi que des perspectives structurelles intéressantes sur le long terme. L'hydrogène n'est pas encore rentable, tandis que l'efficacité énergétique offre des marges plus faibles. La cybersécurité devrait bénéficier de la hausse des dépenses mais s'échange déjà à des multiples plus élevés, même par rapport à d'autres thèmes technologiques.

Thèmes structurellement solides. Parmi les thèmes plus résilients qui ne sont pas directement liés au conflit, nous pensons que la puissance de calcul informatique, la connectivité de nouvelle génération, le cloud computing, l'intelligence artificielle et le Big Data présentent la meilleure combinaison marge/valorisation. Le secteur des FinTech est bien orienté, mais il a lui aussi été confronté à des pressions concurrentielles plus marquées récemment et à un certain ralentissement post Covid.

Nous pensons qu'il est prudent de se concentrer sur les thèmes liés à la « courbe en S » plutôt que sur les thèmes « moonshot » et de favoriser ceux qui présentent des marges plus élevées et une demande sous-jacente plus forte

Figure 4 : Profils de marge des thèmes

Fortes marges et valorisations raisonnables pourraient former un bon cocktail dans un contexte d'incertitudes macroéconomiques



Source : Quintet. Remarque : basé sur les listes de titres de Quintet Thematic Research liées à chaque thème. Données consensuelles de Bloomberg pour la marge d'EBITDA FY2 et le ratio VE/EBITDA FY2.

Les marges et la croissance sous-jacente sont d'importants facteurs de réussite à long terme

Les thèmes structurels se développent sur plusieurs années, parfois même au-delà d'une décennie. Pour identifier les thèmes porteurs à long terme, il est important de tenir compte des caractéristiques suivantes :

- **Entreprises dégagant de fortes marges (par ex. logiciels, effets d'écosystème et de réseau).** 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 demande sous-jacente, les entreprises évoluant dans des secteurs à forte croissance sont mieux à même d'accroître leurs ventes, voire d'augmenter leurs prix. Par exemple, Tesla, Netflix, Apple et Amazon ont pu augmenter leurs prix à de nombreuses reprises sans incidence notable sur la demande jusqu'à présent. Les entreprises liées au thème de la puissance de calcul informatique devraient bénéficier des pénuries d'approvisionnement à court terme, la croissance des volumes de données et des appareils constituant les principaux soutiens à long terme.

Nous privilégions les thèmes liés à la « courbe en S » par rapport aux thèmes dits « moonshot » compte tenu des nombreuses incertitudes

En général, mais plus encore en 2022, 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 ou sur le point de connaître un succès commercial (par ex. le cloud

Nos thèmes phares présentent une capacité importante à réaliser des bénéfices à long terme - combinaison entre croissance du chiffre d'affaires et marges unitaires élevées (bénéfice brut). Les thèmes liés à la technologie continuent de dominer en raison de leurs profils supérieurs en matière de bénéfices

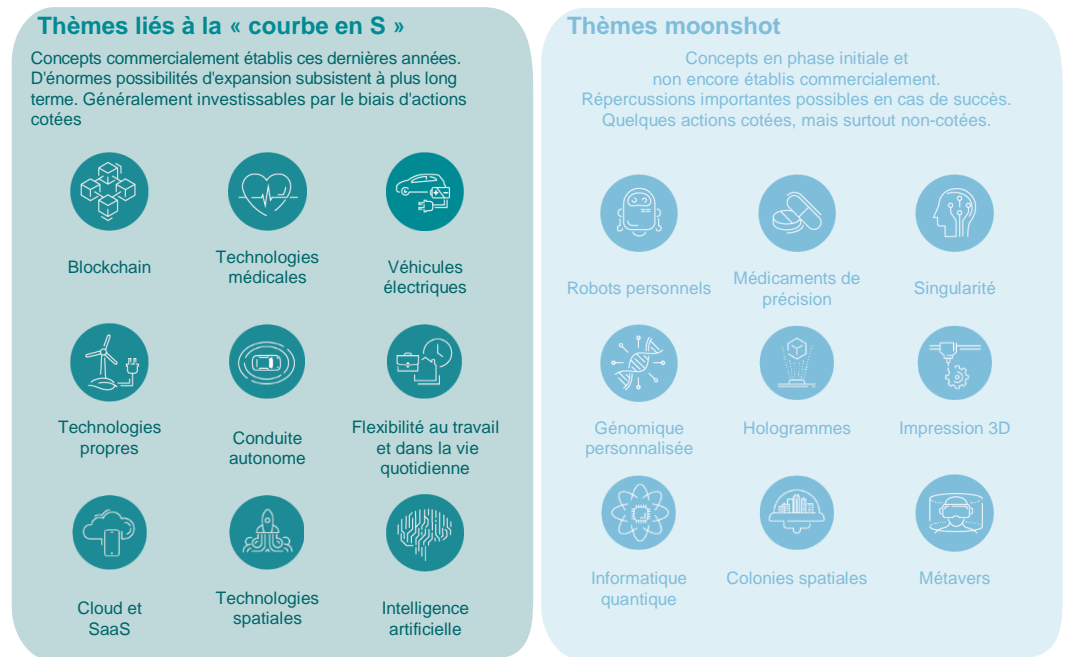
computing et les véhicules électriques), mais pour lesquels nous ne voyons encore que peu de pénétration et de croissance.

- **Les thèmes moonshot**, en revanche, sont susceptibles d'avoir un impact considérable et d'être très rentables en cas de succès, mais leur succès commercial n'est pas encore avéré ou garanti (par ex. l'informatique quantique et les technologies spatiales).

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 de composer avec un grand nombre d'incertitudes telles que l'inflation, les taux d'intérêt, les taux de croissance, les pénuries de main-d'œuvre et les risques géopolitiques. En outre, les investisseurs peuvent toujours attendre que les thèmes moonshot gagnent en maturité, leur capacité à être un succès étant susceptible de durer une décennie, voire davantage.

Figure 5 : Nature des thèmes

Les thèmes liés à la « courbe en S » offrent des possibilités d'expansion à long terme, tandis que les thèmes moonshot peuvent être disruptifs



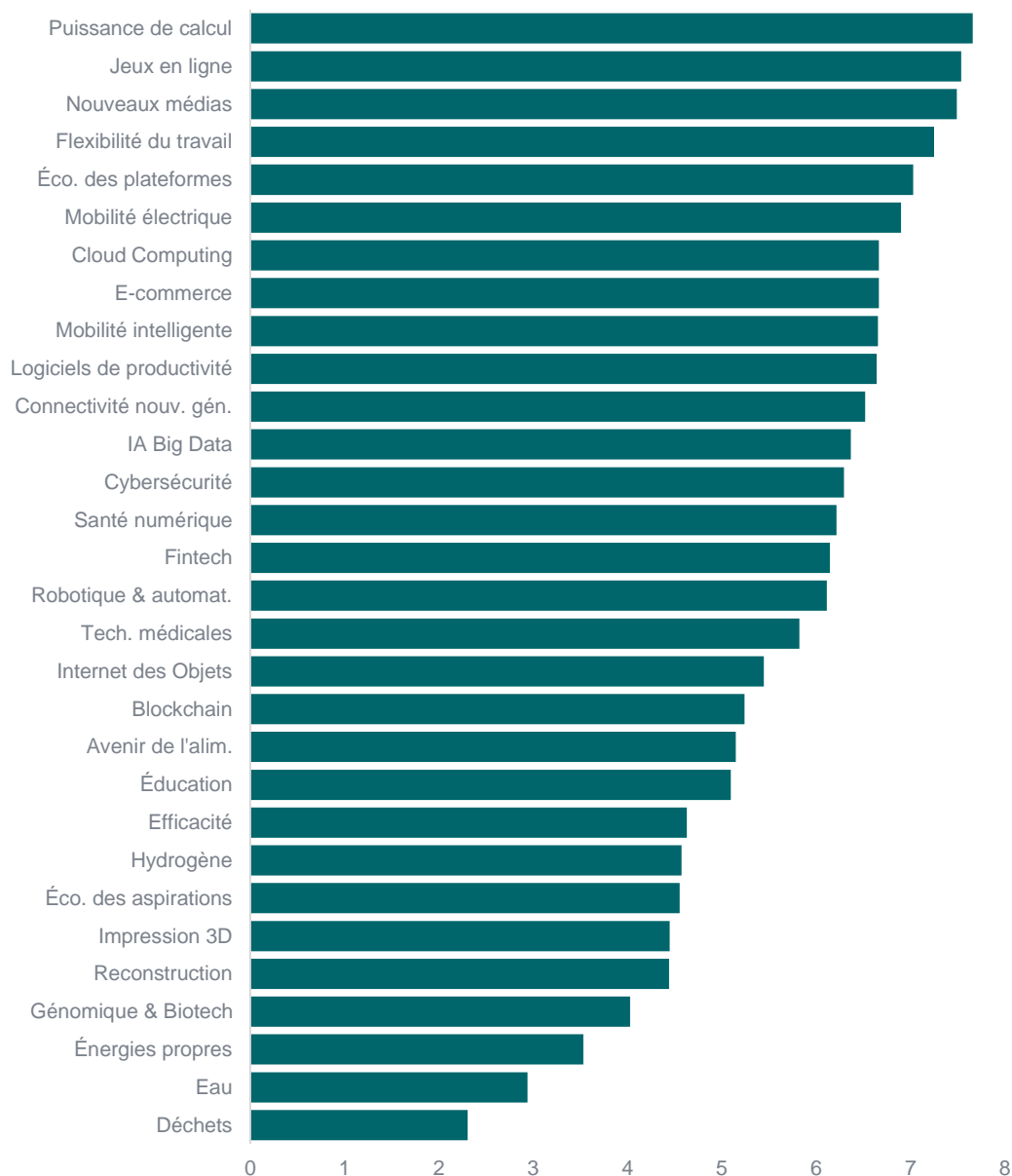
Source : Quintet

Mise à jour du tableau de bord thématique (mars 2022) – les profils des thèmes phares restent résilients

Notre tableau de bord thématique préparé exclusivement par la banque nous permet d'évaluer quantitativement les entreprises sur l'ensemble des thèmes et de les classer sur une base relative. Autrement dit, les thèmes dont la note est proche de 10 présentent des profils de croissance du chiffre d'affaires et de marge brute plus solides que ceux dont la note est proche de zéro. Nous tenons compte à la fois des données historiques et des estimations prospectives du consensus des analystes. Nous prenons également en compte la valorisation, les attentes et les performances. Globalement, le critère principal reste néanmoins la capacité à générer du bénéfice à long terme. Nous estimons qu'à long terme, la capacité à réaliser des bénéfices est plus à même de déterminer quelles entreprises, et donc quels thèmes, sont susceptibles de réaliser de bonnes performances sur des périodes prolongées malgré la volatilité à court terme. Veuillez consulter le document relatif au [Quintet Thematic Framework Launch](#) (Nov. 2021) pour de plus amples informations concernant notre approche thématique et notre méthodologie.

Figure 6 : Tableau de bord thématique de Quintet

Les thèmes dont la note est plus élevée présentent des profils plus solides à long terme en matière de bénéfices



Source : Quintet Thematic Research Remarque : mis à jour le 23 mars 2022

Tableau de bord thématique : thèmes en progression et thèmes en recul

Nous n'anticipons généralement pas de changements majeurs dans notre tableau de bord au cours d'un trimestre donné, des changements intervenant plutôt sur des périodes de deux à trois ans. Malgré l'annonce des résultats annuels le trimestre passé et quelques changements comme le ralentissement post-Covid affiché par certaines technologies numériques, nous n'avons constaté aucun changement majeur dans le quartile supérieur des thèmes par rapport à notre premier tableau de bord publié en novembre 2021.

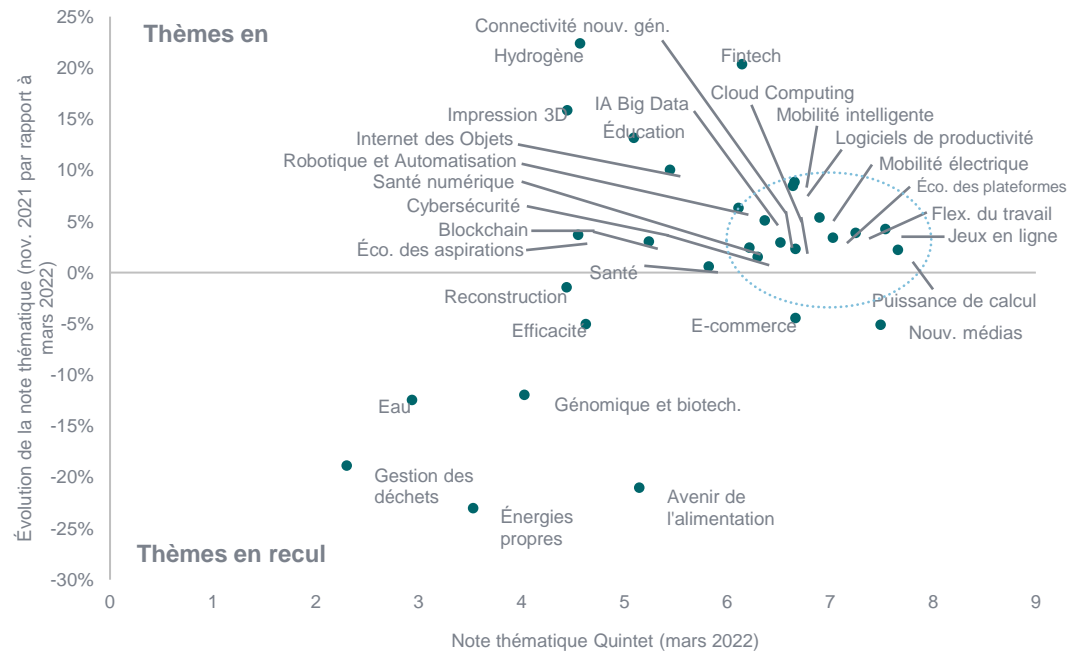
Les thèmes en progression notable sont le cloud computing, la fintech et l'hydrogène ; les thèmes en recul notable sont les nouveaux médias, l'e-commerce, les énergies propres et le futur de l'alimentation

- **Thèmes en progression dans le quartile supérieur.** Le cloud computing (de la 9^e à la 7^e place) a gagné deux places. La puissance de calcul, les jeux en ligne, la mobilité électrique et l'économie des plateformes ont progressé d'un rang.
- **Thèmes en recul dans le quartile supérieur.** Les nouveaux médias (de la 1^e à la 3^e place) et l'e-commerce (de la 5^e à la 8^e place) ont fait l'objet de révisions à la baisse qui reflètent probablement, selon nous, un certain fléchissement post Covid-19.

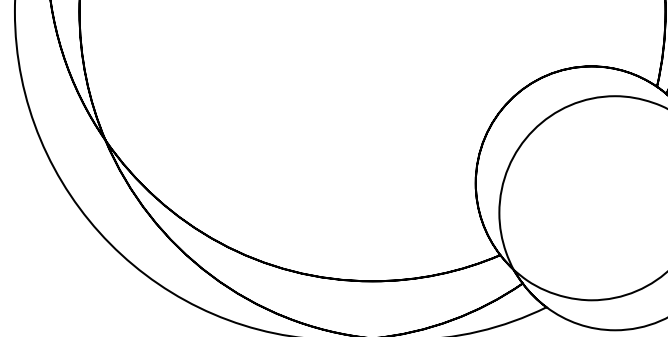
Parmi les thèmes les moins bien classés, davantage de changements peuvent intervenir en raison de leur moindre capacité à réaliser des bénéfices, que ce soit en raison d'une plus grande volatilité de la croissance du chiffre d'affaires ou de profils de marge brute moins solides. Même au sein des thèmes moins bien classés peuvent figurer des entreprises présentant un profil intéressant. Parfois, les performances à court terme peuvent être soutenues même pour des thèmes mal notés en raison d'autres facteurs (par ex. l'hydrogène a rebondi depuis la guerre en Ukraine malgré la faiblesse de son profil de marge).

Figure 7 : Évolution des notes thématiques

De novembre 2021 à mars 2022



Source : Quintet Thematic Research



Quintet Private Bank

Nous sommes fiers de notre taille à la fois suffisamment limitée pour conférer une dimension humaine aux relations que nous entretenons avec vous et votre famille, et suffisamment grande 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 internationale 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 d'offrir un point de vue différent sur d'importantes problématiques d'aujourd'hui.

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 4 avril 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.