

Première leçon de la crise du Coronavirus : l'accélération de la destruction créatrice selon Schumpeter

Le Coronavirus aura violemment secoué l'économie mondiale et avec elle, les marchés boursiers. Les plans de relance et les actions des banques centrales auront été massives. Il est nécessaire, aujourd'hui, d'analyser les changements sociétaux qui en découlent afin de se positionner pour les années à venir.

Derrière la rotation sectorielle, la recherche de la nouvelle donne ?

Après l'effondrement des marchés, en anticipation de la récession économique historique induite par le confinement, la rotation sectorielle a été rapide et violente. Après un rebond rapide en avril des valeurs technologiques laissant de côté les valeurs « *legacy* » (automobiles, banques, aéronautiques, tourisme et loisirs), les investisseurs envisageaient un monde de cohabitation avec le virus. Dès les premiers signes de faiblissement de la pandémie, une violente modification s'est mise en place avec un rebond fort des secteurs en souffrance, comme si le marché envisageait un « retour à la normal ». Enfin, ces dernières semaines, les indices se stabilisent avec une rotation qui fait la part belle aux valeurs technologiques, innovantes et résilientes, ainsi qu'aux valeurs « vertes », semblant envisager un monde où le Coronavirus aurait servi d'accélérateur aux tendances en cours plutôt que de rupture complète.

La destruction créatrice en marche ?

Joseph Schumpeter, célèbre économiste autrichien (1883-1950), a popularisé la notion de destruction créatrice. Il théorisait ainsi l'idée que la destruction des industries dépassées permettait l'émergence de l'innovation (et qu'il ne fallait donc pas craindre la première sous peine de rater la seconde), avec l'idée de la flexibilité sociale, c'est-à-dire d'accompagner les salariés des secteurs en difficulté plutôt que les entreprises. Cette décennie d'émergence des sociétés digitales s'inscrit résolument dans ce process.

Ainsi les Etats-Unis ont parfaitement su saisir cette opportunité depuis la crise de 2008 pour transformer leur économie en laissant disparaître certains pans industriels, mais en devenant le leader mondial sur les secteurs innovants et digitaux avec les conséquences en termes de performances boursières connues.

Dans le même temps, l'Europe a soutenu massivement les entreprises au risque de créer des milliers de sociétés « Zombies ». Ainsi de nombreuses sociétés sans avenir parviennent à survivre en profitant des conditions de financement à taux très bas.

Si le modèle américain n'a pas semblé le plus résilient à la lumière de cette crise sanitaire, il ne fait pas de doute qu'il est un enjeu majeur pour l'Europe de se faire une place bien plus importante au sein de l'innovation mondiale.

La crise sanitaire, accélération du processus ?

Nous avons connu lors de ces dernières années, la première phase dite de « disruption » avec des entreprises technologiques qui sont venu concurrencer les entreprises de secteurs économiques traditionnels, proposant des offres basées sur des abonnements, offrant une grande flexibilité, plutôt que sur des modèles nécessitant de lourds investissements en capital (CAPEX). Le loisir a été impacté avec l'essor des jeux vidéo. La santé a également bénéficié de cet élan d'innovations disruptives. Les logiciels ont semblé désormais être cruciaux pour les gains de productivité face à une main-d'œuvre qui va manquer dans les pays développés. Alors que la robotique a permis de faire face à la pénurie de main-d'œuvre au XX^{ème} siècle (par exemple au Japon), les sociétés de logiciel sont désormais leurs héritières.

Nous sommes entrés, avec le Covid, dans une phase de destruction où de nombreuses sociétés qui étaient des valeurs incontournables depuis des décennies luttent pour leur survie tandis que certaines sociétés digitales qui semblaient encore être des promesses il y a quelques années sont désormais matures, rentables, mais toujours en forte croissance.

Cette crise a également rebattu les cartes sur la manière d'analyser les sociétés. Une société avec un bilan important et des fortes immobilisations donnait historiquement une image de solidité et de concret. Les sociétés digitales pouvaient donner l'impression d'investir sur une base moins solide. La crise sanitaire montre que toute cette structure, toutes ces immobilisations peuvent en fait désormais constituer un frein, voire un fardeau dans ce type de crises.

De même, la souplesse de management a fortement varié suivant les entreprises durant le confinement. Le processus de décision a été plus ou moins fluide suivant les organisations.

Le poids de la structure, les héritages des décisions ou des « non-décisions » passées a parfois paru trop lourd. On peut alors parler de concept de « *legacy* » qui peut être à la fois managérial et technologique. Ce poids de l'existant est clairement un frein à identifier lorsqu'on est investisseur dans un monde en mutation rapide.

Ainsi, au-delà des opportunités qui se sont dessinées pour les sociétés digitales ou pour l'énergie verte (via les plans de relance), c'est toute la manière d'analyser les sociétés qui est modifiée par ce début d'année, mettant en évidence la violence de ce processus Schumpétérien.

Acheter au plus haut ou ramasser les valeurs décotées ?

La situation est délicate pour l'investisseur. Bien sûr, les sociétés innovantes semblent plus attractives, mais elles ont souvent peu baissé, et ont même parfois atteint des plus hauts historiques. En revanche, la tentation est grande de s'intéresser à des valeurs cycliques appartenant aux secteurs dévastés qui ne cotent souvent plus qu'une fraction de leur valeur passée.

C'est là que l'analyse de cette crise sous l'angle de Schumpeter nous aide. En effet, nous avons du mal à imaginer que certaines sociétés puissent disparaître. Pourtant l'analyse historique d'autres périodes de destruction créatrice (comme par exemple la sidérurgie) montre que la notion de « plus bas » reste tout à fait relative.

Au contraire, bloqué dans un carcan historique, les investisseurs ont parfois du mal à se projeter dans des logiques d'hyper-croissance et sous-estiment les opportunités (l'introduction en bourse de Facebook en 2012 en est un exemple frappant).

En conclusion, s'il faut rester vigilant sur les valorisations, et si les sociétés traditionnelles présentent encore de nombreuses opportunités, nous pensons que s'écarter des valeurs innovantes en conséquence de leur performance récente serait une erreur d'ampleur.

Rédigé par l'équipe de Financière ARBEVEL, le 29 juin 2020.

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Financière Arbevel. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement.

