

Monthly Manager Views

FSSA stratégie régionale de l'Inde

Comme le dit la boutade, « il existe deux sortes de prévisionnistes : ceux qui ne savent pas et ceux qui ne savent pas qu'ils ne savent pas ». Récemment, nous avons constaté l'existence de hordes de personnes de ce second type qui se prétendent analystes : des fondateurs de startups valorisées à des sommets, des DG fraîchement promus et des soi-disant « experts » s'engageant dans la vente de remèdes de charlatans des temps modernes, ce qui semble passer, de nos jours, pour de la recherche fondamentale dans le domaine des actions. La différence entre faire des prévisions et faire des prédictions est la différence entre un investisseur rationnel et un devin. Aujourd'hui, il existe un certain nombre d'entreprises et d'analystes qui prétendent désespérément qu'ils ne répondent pas aux mêmes règles que les autres. Pour cela, il existe même un nouveau langage truffé de jargon qui a été adopté avec enthousiasme par la communauté des investisseurs. Certains des mots et expressions utilisés (et surutilisés) de nos jours nous font tressaillir. Examinons quelques-uns d'entre eux.

Marché potentiel total (« Total Addressable Market, TAM ») : Lorsque j'ai commencé ma carrière d'analyste il y a 20 ans, certaines choses étaient essentielles pour prévoir ce que pourrait devenir une entreprise à long terme (c.-à-d. de cinq à dix ans plus tard). Il s'agissait notamment de comprendre la taille du marché d'un produit ou d'un service et son potentiel de croissance, d'évaluer pourquoi certaines entreprises de ce secteur se portaient mieux ou moins bien que d'autres, d'évaluer la qualité de l'équipe de direction et de déterminer la cohérence (à la fois financière et culturelle). Aujourd'hui, on a l'impression que l'analyse est désormais résumée en un mot, le « TAM », que les entreprises ont l'obligance de fournir aux analystes et qu'elles finissent elles-mêmes par utiliser comme un artifice pour justifier presque tout : la petite taille actuelle de l'entreprise, les marges négatives, la stratégie de vente/marketing ridicule et, bien sûr, une valorisation outrancière.

RISK FACTORS

Il s'agit d'une promotion financière pour la stratégie relative à l'Inde de First Sentier. Ces informations sont destinées aux clients professionnels uniquement dans l'EEE et ailleurs où la loi l'autorise. L'investissement implique certains risques, notamment :

- **La valeur des investissements et tout revenu qui en provient peut baisser ou augmenter et n'est pas garantie. Les investisseurs peuvent récupérer beaucoup moins que le montant initialement investi.**
- **Risque de change :** le Fonds investit dans des actifs libellés dans d'autres devises ; les variations des taux de change affecteront la valeur du Fonds et pourront générer des pertes. Les décisions de contrôle des devises prises par les gouvernements pourraient affecter la valeur des investissements du Fonds et entraîner le report ou la suspension des rachats de ses actions.
- **Risques liés au sous-continent indien :** quand bien même l'Inde s'est développée rapidement sur le plan structurel et économique, tout investissement dans la région peut comporter des risques accrus d'interventions politiques et gouvernementales, voire des contraintes sur l'allocation du capital du Fonds, ainsi que des risques juridiques, réglementaires, économiques, ou encore d'autres risques, notamment un risque de liquidité accru, des restrictions sur les investissements ou sur les transferts d'actifs, des retards ou des échecs de règlement et des difficultés à valoriser les titres.
- **Risque de pays/région spécifique :** investir dans un seul pays ou une seule région spécifique peut s'avérer plus risqué que d'investir dans plusieurs pays ou régions différents. Investir dans un plus grand nombre de pays ou de régions permet de répartir le risque.
- **Risque pour les petites entreprises :** Les investissements dans des sociétés plus petites peuvent être plus risqués et plus difficiles à acheter et à vendre que les investissements dans des sociétés plus grandes.

Pour plus de détails sur les entreprises émettant ces informations et sur les fonds auxquels elles font référence, veuillez consulter les Conditions générales et les Informations importantes.

Pour une description complète des conditions d'investissement et des risques, veuillez consulter le Prospectus et le Document d'information clé pour l'investisseur pour chaque Compartiment.

Si vous avez des doutes quant à l'adéquation de nos fonds à vos besoins d'investissement, veuillez demander des conseils en investissement.

Cela rappelle l'époque où les gens avaient l'habitude de mentionner la valeur d'entreprise (entreprise value, EV) par clic ou l'EV par globe oculaire ou l'EV par mètre carré.

Économie d'unité (« unit economics ») : Nous pensions auparavant que, pour les jeunes entreprises, il fallait estimer s'il était possible de générer une marge de contribution positive pour couvrir certains de ses coûts fixes, puis de calculer le temps nécessaire pour atteindre le seuil de rentabilité. Mais à l'ère de l'« argent gratuit », le terme s'est alambiqué, car les analystes récompensent les entreprises qui ne veulent rien faire de tout cela. Le coût d'acquisition des clients (« Customer Acquisition Cost ») est la nouvelle expression à la mode et l'économie unitaire a été réduite à une sorte de distorsion bizarre visant à justifier des coûts initiaux massifs. Nous avons l'habitude d'examiner combien une entreprise dépensait en ventes et marketing, d'analyser la combinaison de promotions à court terme et de publicité à long terme (les bons vieux coûts des marchandises vendues par rapport aux autres coûts : où la limite se situe-t-elle aujourd'hui, entre les coûts « above » et « below-the-line », nous nous le demandons ?), comment l'équipe commerciale était organisée, ses structures d'incitation et ce qu'une entreprise faisait pour empêcher la vente abusive. Aujourd'hui, cela semble être une manière primitive d'essayer de comprendre l'économie unitaire de base mais personne ne semble savoir ce que signifie l'expression !

Proposition de valeur (« value proposition ») : « Quelle est votre proposition de valeur ? » est la question que les analystes posent aujourd'hui aux entreprises. Mais n'est-ce pas justement quelque chose que l'analyste doit comprendre par lui-même ? Bien sûr, il faut demander aux membres de la direction leurs points de vue, mais la régurgitation de ces mêmes points de vue sans raisonnement critique est inutile, à notre avis. Qu'est-ce qui fait qu'une entreprise génère des rendements supérieurs du capital investi (Return On Capital Employed, ROCE) et qu'est-ce qui rend sa croissance et ses rendements durables ? Il peut s'agir de beaucoup de choses : une marque, une technologie, une licence, etc. Mais ce que nous avons entendu (et ce qui n'est souvent pas dit), c'est que la seule proposition de valeur qu'offrent beaucoup de ces nouvelles entreprises est la suivante : un accès à un financement illimité et ininterrompu.

Volant d'inertie (« Flywheel ») : Un nombre surprenant d'équipes de direction que nous rencontrons aujourd'hui sont à l'œuvre pour avancer des « volants d'inertie » et tenter de défier la gravité avec des modèles économiques défectueux. Le terme a été rendu populaire par Amazon comme un moyen de décrire le cycle vertueux qui se produit lorsque l'ensemble du modèle économique est



suffisamment cohérent pour satisfaire le client de façon remarquable. Mais il semblerait que l'expression soit maintenant utilisée à la place pour fournir la satisfaction d'une tournée d'introduction en bourse remarquable, un fait que les analystes avalent sans broncher.

Pivot : Nous avons entendu ce mot beaucoup plus souvent au cours des 12 derniers mois que jamais auparavant. Les entreprises sont désormais prêtes à tout pour informer les analystes de leurs points de pivot dans la vie ; et elles pivotent assez souvent vers l'élément fantaisiste suivant, ce que les analystes gobent, la salive aux lèvres, car cela les aide à déceler la toute-puissante « Voie vers la rentabilité ».

Voie vers la rentabilité (« Path to Profitability ») : Un autre terme récent qui fait fureur. En produisant une concoction de TAM, de proposition de valeur et d'économie unitaire, en utilisant quelques volants d'inertie et pivots en cours de route, les devins modernes sont en mesure de discerner une « Voie vers la rentabilité ». L'imposture dans son ensemble n'est pas très différente de celle des télévangélistes qui prescrivent une voie vers le paradis qui leur a été révélée. Je suis sûr que les DG de certaines de ces sociétés aimeraient secrètement trouver cette voie vers la terre promise qui semble si évidente pour certains investisseurs.

Alors que de plus en plus de personnes sont en train de perdre leur bon sens, notre équipe S'ACCROCHE résolument à notre façon (certes) ennuyeuse d'investir. Nous avons traversé ces délires dans le passé et, aujourd'hui plus que jamais, nous devons être vigilants. Notre objectif est de rester simple : préserver le capital de nos clients et le faire croître régulièrement en investissant dans de bonnes entreprises, dirigées par des personnes compétentes, sur le long terme.

* Données sur les sociétés extraites des rapports annuels des sociétés ou d'autres rapports similaires destinés aux investisseurs. Les indicateurs financiers et les valorisations proviennent de FactSet et de Bloomberg. Au 30 septembre 2021 ou autrement indiqué.

Informations importantes

Ce document est fourni à titre d'information générale uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier ou d'investissement et ne prend pas en compte un objectif d'investissement, une situation financière ou un besoin spécifique. Le présent document ne constitue pas une offre de prestation de services de gestion d'actifs, ni une recommandation ni une offre ou sollicitation d'acheter, de détenir ou de vendre des titres ou de signer un contrat pour une prestation de services de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement, et ce document n'a pas été préparé en lien avec une telle offre. Avant de prendre une décision d'investissement, vous devez prendre en compte, avec l'aide d'un conseiller financier, vos besoins, vos objectifs et votre situation financière spécifiques en matière d'investissement.

Nous avons pris des précautions raisonnables pour nous assurer que ce document est exact, à jour, complet et adapté à l'objectif et au public prévus à la date de publication. Aucune assurance n'est donnée et aucune responsabilité n'est acceptée concernant l'exactitude, la validité ou l'exhaustivité de ce document et nous ne nous engageons pas à le mettre à jour à l'avenir si les circonstances changent.

Lorsque le présent document présente certaines opinions ou certaines déclarations prévisionnelles, ces opinions et déclarations sont fondées sur des hypothèses, des thèmes et des sources qui ne sont considérés comme vrais et fiables qu'au moment de la publication. Ce document reflète uniquement les opinions de rédacteurs spécifiques. Ces points de vue peuvent changer, ne pas s'avérer valables et ne pas refléter les points de vue de toute l'équipe de First Sentier Investors.

À propos de First Sentier Investors

Les références à « nous » ou à « notre » sont des références à First Sentier Investors, une entreprise mondiale de gestion d'actifs qui est détenue et contrôlée par Mitsubishi UFJ Financial Group. Certaines de nos équipes d'investissement opèrent sous les noms commerciaux FSSA Investment Managers, Stewart Investors et Realindex Investments : elles font toutes partie du groupe First Sentier Investors.

Nous communiquons et exerçons nos activités par le biais de différentes entités juridiques à différents endroits. Ce document est communiqué dans les zones géographiques suivantes :¹

- en Australie et Nouvelle-Zélande, par First Sentier Investors (Australia) IM Limited, autorisée et réglementée en Australie par la Commission australienne des valeurs mobilières et des investissements (AFSL 289017 ; ABN 89 114 194311)
- dans l'Espace économique européen par First Sentier Investors (Ireland) Limited, autorisée et réglementée en Irlande par la Banque centrale d'Irlande (n° d'imm. CBI C182306 ; siège social au 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande ; n° d'imm. de société 629188)
- à Hong Kong par First Sentier Investors (Hong Kong) Limited, qui n'a pas été examinée par la Securities & Futures Commission de Hong Kong
- à Singapour par First Sentier Investors (Singapore) (n° d'imm. de société 196900420D), qui n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour. First Sentier Investors (numéro d'enregistrement 53236800B) est une division commerciale de First Sentier Investors (Singapour).
- au Japon par First Sentier Investors (Japan) Limited, autorisée et réglementée par l'Agence des services financiers (Directeur du Local Finance Bureau (institutions financières enregistrées) de Kanto n° 2611)
- au Royaume-Uni par First Sentier Investors (UK) Funds Limited, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (n° d'imm. 2294743 ; siège social à Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London, EC2M 7EB)
- aux États-Unis par First Sentier Investors (US) LLC, autorisée et réglementée par la Securities Exchange Commission (RIA 801-93167)

Dans la mesure autorisée par la loi, MUFG et ses filiales ne sont responsables d'aucune perte ou d'aucun dommage résultant de la confiance accordée à une quelconque déclaration ou information mentionnée dans le présent document. Ni MUFG ni aucune de ses filiales ne garantissent la performance d'un produit d'investissement mentionné dans le présent document ou le remboursement du capital. Les investissements auxquels il est fait référence ne sont pas des dépôts ou autres passifs de MUFG ou de ses filiales, et sont soumis au risque d'investissement, notamment à la perte de revenus et du capital investi.

© First Sentier Investors Group

¹ If the materials will be made available in other locations, seek advice from Regulatory Compliance.