

LETTRE TRIMESTRIELLE  
3<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE 2019

---

DUBLY  
TRANSATLANTIQUE

---

GESTION

## NOUVEAU MONDE ?

Depuis quelques années, les GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft) tiennent le devant de la scène médiatique et financière. Ces sociétés ont foncé à une vitesse exceptionnelle, envahi notre vie quotidienne, révolutionné le commerce, la communication, la publicité, les échanges.

Les financiers sont fascinés par leur modèle. Ces sociétés génèrent des marges et des *cash-flow* plantureux, n'ont pas de dettes, rachètent à tour de bras leurs propres actions plutôt que de verser des dividendes, rémunèrent leur personnel avec des plans d'attribution d'actions ou en stock-options généreux. Elles sont valorisées en bourse plus de 4000 Md de \$, soit deux fois la valeur de l'ensemble de la Bourse de Paris.

Les politiques sont plus circonspects car ils les trouvent très/trop habiles pour éviter de payer des impôts et ils sont de plus en plus inquiets de leur volonté de puissance et leur hégémonie.

Se pose donc la question de les démanteler ou à tout le moins de brider leur expansion et de les taxer plus.

**Alors, les GAFAM tiendront-elles encore longtemps le haut du pavé ? Le modèle qu'elles ont développé tiendra-t-il ?**

---

EDITO | page 2  
*Nouveau monde ?*

ECONOMIE | page 5  
*Nouvelle économie : les modèles de vente évoluent*

MENACES | page 8  
*Nouvelles menaces : l'effet réseau et le monopole des GAFAM*

MONDE | page 3  
*Un nouveau monde*

FINANCE | page 7  
*L'essor d'une nouvelle finance*

HISTOIRE | page 11  
*La 4ème révolution industrielle*

NOS FONDS | page 12  
*Performance des fonds*

## UN NOUVEAU MONDE

En moins d'une décennie, la démocratisation d'Internet et de ses usages a profondément bouleversé la vie d'une majeure partie de la population mondiale. Jamais une technologie ne s'était répandue et imposée en si peu de temps. Internet est aujourd'hui utilisé dans tous les domaines, aussi bien de la sphère privée, publique que professionnelle.

Ce que nous pouvons aujourd'hui appeler révolution digitale ou révolution numérique vient modifier profondément les rapports sociaux, les relations entre les marques et leurs clients, les modèles économiques des sociétés ainsi que disrupter des pans entiers de l'économie.

**Bienvenue dans l'ère digitale.**

**Il y a 60 ans, les premiers balbutiements d'Internet...**

Revenons au commencement. Toute cette révolution a vu le jour au début des années 1960, à partir du développement d'un réseau de télécommunications militaires agiles et robustes, ARPAnet, créé par un brillant étudiant du M.I.T. Ce réseau, permettant « simplement » de faire circuler des informations, servira de base technologique au réseau que l'on nomme aujourd'hui **Internet** (le nom Internet fait son apparition en 1983).

**Le début des années 1960 sera également le point de départ de nombreuses innovations technologiques** désormais familières à l'image notamment des ordinateurs puis des micro-ordinateurs, des premiers appareils mobiles (baladeurs, appareils photos numériques,...), de la téléphonie mobile pour enfin aboutir à nos indispensables smartphones !

**...avant une formidable expansion à partir des années 2000**

A partir des années 2000, on assiste à un boom de la pénétration du numérique au sein des foyers et des entreprises. **La France, initiée au numérique grâce au Minitel dès les années 1980, fait figure de pionnière.**

Elle adopte très rapidement Internet notamment grâce à des sociétés comme Iliad (Free) ou Orange, ces dernières ayant largement participé à la démocratisation du web dans l'hexagone.

Internet s'installe ainsi progressivement au sein des foyers et des entreprises. Le nombre d'utilisateurs dans le monde passe de quelques dizaines de millions en 1990 à plus de 4 milliards fin 2018 (soit 55% de la population mondiale couverte).

Une deuxième vague du développement numérique débute à partir de 2005 avec l'arrivée des smartphones et notamment l'emblématique Iphone d'Apple (2007).

De manière rapide, le taux d'équipement en smartphones dans le monde passe de moins de 10% en 2007 à plus de 73% en 2018, soit les 3/4 de la population mondiale !

Le taux d'adoption est sans précédent.

En Afrique, l'accès à la téléphonie mobile est possible pour plus de 90% de la population, le taux de pénétration des smartphones atteint lui 55%. A titre de comparaison, l'eau potable est accessible pour moins de 60% des habitants du continent africain.

*« A partir des années 2000, on assiste à un boom de la pénétration du numérique au sein des foyers et des entreprises »*

## Dans quelles mesures ces technologies bouleversent le monde ?

**Elles changent tout.** En effet, ces évolutions technologiques ont considérablement modifié le monde dans lequel nous vivons. Internet et les smartphones sont à la base de véritables grappes d'innovations ayant permis de faire émerger une nouvelle façon de consommer ainsi qu'à de nouvelles entreprises d'apparaître et de se développer.

De ces technologies découlent entre autres  
1/ les réseaux sociaux comme Twitter, Facebook, Wechat ;  
2/ le *Cloud*<sup>1</sup> avec Amazon Web Services, Microsoft ou Alphabet ;  
3/ le streaming audio et vidéo avec Spotify ou Netflix et  
4/ de nouveaux services avec Uber, Lift, ...

**L'innovation dans ce nouveau monde est constante.** Prenons l'exemple d'Amazon, Jeff Bezos avait-il prévu, en 1994, que sa librairie en ligne allait devenir l'une des plus importantes sociétés au monde, leader à la fois dans le domaine de la distribution et dans le *cloud* ?

Non, certainement pas ! Mais les évolutions constantes d'Internet et de ses usages ont ouvert des champs de création tellement larges que les sociétés n'ont aucun mal à innover.

C'est ainsi que depuis plus de 10 ans nous assistons au développement d'une **nouvelle économie**, portée par de nouveaux *business model* (SaaS<sup>2</sup>, abonnement, achats intégrés<sup>3</sup>...), de nouveaux entrepreneurs (bloggers,

influenceurs...) et par la création d'écosystèmes globaux (*cloud* par exemple). **Cette nouvelle économie ne s'arrête pas au secteur technologique mais touche tous les secteurs : de la santé à la distribution en passant par les médias et l'énergie.**

De plus, ces évolutions permettent aujourd'hui d'imaginer une **nouvelle finance** où les banques voient arriver de plus en plus de concurrents non bancaires venir chasser sur leurs plates-bandes. Le Bitcoin ou le très actuel Libra de Facebook tentent aujourd'hui de prouver leur valeur ajoutée et leur capacité à être des alternatives crédibles et sérieuses aux monnaies traditionnelles.

Néanmoins, toutes ces (r)évolutions font apparaître de **nouveaux problèmes** et posent de réelles questions. En effet, la prédominance de certains acteurs amène à quelques interrogations quant à leur taille, leur influence et leur poids dans l'économie. Certaines de ces sociétés ont aujourd'hui davantage de pouvoir que certains Etats et peuvent toucher plusieurs milliards de personnes en quelques instants.

Sans conteste, **l'écosystème digital dans lequel nous vivons aujourd'hui n'aurait pas été possible sans Internet et les smartphones.** Les bases des nouvelles révolutions numériques sont en train d'être posées, elles s'appellent intelligence artificielle, robotique et ordinateur quantique... Quand bien même ces concepts restent encore lointains, il est fort à parier qu'ils deviendront familiers d'ici une ou deux décennies.

---

<sup>1</sup> *Cloud* : technologie consistant à utiliser des serveurs informatiques à distance à travers le réseau Internet. Les informations contenues dans ces serveurs peuvent être exploitées exclusivement par une seule entreprise (*cloud* privé) ou être accessibles à une pluralité d'utilisateurs (*cloud* public).

<sup>2</sup> Software as a Service : modèle d'exploitation commerciale des logiciels dans lequel ceux-ci sont installés sur des serveurs distants plutôt que sur la machine de l'utilisateur.

<sup>3</sup> Achats intégrés : modèle économique dans lequel un logiciel ou un service est accessible gratuitement mais de manière limitée. Pour déverrouiller certaines fonctionnalités, il est alors nécessaire de payer.

## NOUVELLE ÉCONOMIE : LES MODÈLES DE VENTE ÉVOLUENT

Le monde a connu une révolution technologique majeure ces dernières années, **qui a poussé les entreprises à s'adapter rapidement à ce nouvel environnement**. L'émergence d'Internet est l'exemple le plus marquant de cette évolution technologique dans la société.

Les entreprises dites traditionnelles ou historiques se sont retrouvées confrontées à une nouvelle concurrence, qui réutilise des techniques de ventes existantes comme **la vente par abonnement**. Ce modèle de vente a été rapidement adopté par les sociétés technologiques avec l'avènement du *cloud* (connexion BtB ou BtC grâce aux réseaux mobiles et Internet) créant ainsi une nouvelle forme d'économie.

**Le modèle par abonnement est en pleine expansion**. Aujourd'hui, de nombreuses activités sont touchées par la vente par abonnement bien que celle-ci existe depuis plusieurs années.

**Les sociétés de cette nouvelle économie ainsi que les grandes entreprises technologiques ont adapté cette technique à nos nouveaux modes de consommation**. En effet, nous connaissons l'abonnement aux journaux et aux magazines ou encore, les abonnements aux clubs privés qui existent depuis des dizaines d'années. L'abonnement prend de nouvelles formes grâce

à ces sociétés qui réinventent nos façons de consommer. C'est ce que l'on appelle le **SaaS** ou Software as a Service. Le principe ? Proposer un forfait (paiement mensuel) pour l'utilisation du produit et offrir des services additionnels payants sur la même base de récurrence.

Le développement du catalogue produits à travers le SaaS, pour une entreprise, permet de répondre au mieux aux besoins clients, en étant également plus réactif, tout en offrant une source de revenus additionnelle et visible dans le temps.

**L'entreprise Adobe<sup>1</sup> a été la première à adopter ce modèle**. Apple développe aussi son offre de services par abonnement afin de diversifier ses sources de revenus. Elle dispose d'une base installée de plus d'1,3 milliard d'équipements actifs dans le monde (Iphone, Ipad) grâce auxquels les clients peuvent souscrire ces nouveaux services.

D'autres sociétés innovantes, comme **Netflix<sup>2</sup>**, se sont mises à utiliser cette méthode pour fournir un accès à une bibliothèque de contenu vidéo. En échange d'un abonnement mensuel, la société propose un service illimité et de qualité qui répond aux exigences de la clientèle et incite le public à s'abonner grâce à des programmes originaux.

« *L'abonnement prend de nouvelles formes grâce à ces sociétés qui réinventent nos façons de consommer* »

<sup>1</sup> Entreprise américaine leader dans le design digital (photo, vidéo). 142 Mds\$ de capitalisation boursière au 27 juin 2019.

<sup>2</sup> Entreprise américaine fondée en 1997. 161 Mds\$ de capitalisation boursière (au 27/06/2019). Pionnière dans l'offre de contenu vidéo en streaming (flux continu par Internet) et par abonnement. Plus de 135 millions d'abonnés dans le monde. Abonnement à partir de 7.99€ par mois.

L'abonnement *premium* s'est également développé pour offrir une expérience utilisateur avec des fonctionnalités supplémentaires comme le propose **Amazon**<sup>3</sup> ou **Spotify**<sup>4</sup>.

Ces abonnements *premiums* permettent de bénéficier de fonctionnalités ou services supplémentaires (écoute hors ligne, absence de publicité intrusive, expédition gratuite et plus rapide).

**La vente par abonnement est aujourd'hui proposée par les nouveaux entrepreneurs car elle offre un nombre d'avantages considérables.**

En effet, les prévisions financières des entreprises qui l'utilisent offrent une visibilité accrue grâce à la récurrence du chiffre d'affaires en premier lieu. La gestion des stocks est facilitée, la connaissance client est plus détaillée et elle permet un meilleur ciblage lors des campagnes marketing. Ce sont autant d'exemples qui permettent de mieux maîtriser son activité.

Les anticipations et les projections de la société deviennent plus simples et plus justes. En conséquence, les investisseurs financiers choisissent d'investir vers ces nouvelles entreprises grâce au degré élevé de confiance qu'elles offrent sur le développement et sur la possible performance boursière future de leurs titres cotés.

Les entreprises deviennent plus réactives face aux menaces concurrentielles et elles peuvent s'adapter en temps réel à leur environnement en mettant en place instantanément de

nouvelles stratégies (prix, positionnement, etc) ce qui se traduit par une meilleure pérennité de l'activité.

Néanmoins, cette nouvelle économie centrée autour du modèle de l'abonnement nécessite de maintenir un système d'information IT très performant qui requiert des investissements importants.

La lutte contre la cybercriminalité est également un problème central car les attaques sont de plus en plus nombreuses et le vol de données clients peut détruire la réputation d'une entreprise plus rapidement qu'elle ne l'a créée.

Face à la multiplication des offres avec abonnement, le consommateur dispose d'un choix de plus en plus large. Les barrières à l'entrée de ce *business model* ne sont pas infranchissables ce qui remet en cause la fidélité du client. C'est un enjeu primordial pour les entreprises. **La guerre pour la protection de la base d'utilisateurs est donc lancée et les entreprises redoublent d'inventivité.** Selon une étude menée par Bain & Cie, une hausse de 5% du taux de rétention des clients peut générer entre 25% et 55% d'augmentation des bénéfices.

Même si le modèle de vente par abonnement peut amener une start-up à progresser très rapidement et offrir un niveau de confiance considérable pour les investisseurs, il est essentiel de poursuivre les investissements nécessaires pour pérenniser l'activité et faire face à la concurrence.

---

<sup>3</sup> Amazon a été créée en 1994. Elle fait partie des 5 géants du web (GAFAM). 2ème plus grande entreprise dans le monde par la capitalisation boursière (937 Mds\$ au 27/06/2019) derrière Microsoft. Entreprise de commerce électronique. Services d'abonnements Amazon Prime à 49€ par an, en France.

<sup>4</sup> Société suédoise de streaming musical créée en 2006. 25 Mds\$ de capitalisation boursière. Spotify Premium est disponible à partir de 9.99€ par mois.

## L'ESSOR D'UNE NOUVELLE FINANCE

La puissance de l'économie américaine s'est longtemps caractérisée par la force de son industrie automobile. Cette dernière, au travers des célèbres Big Three, employait des millions de travailleurs sur l'ensemble du territoire.

La capitalisation boursière cumulée des trois grands constructeurs ne dépassait cependant pas une valeur de plus de 350 milliards de dollars, au pic de leur valorisation.

Aujourd'hui, les désormais célèbres **GAFAM** (Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft) totalisent 4 200 milliards de dollars de valorisation sur les marchés pour une masse salariale d'un million de personnes.

Cet exemple, fréquemment repris dans les milieux économiques, ou même utilisé par la classe politique, n'est cependant que l'illustration la plus visible d'une nouvelle finance dont le fonctionnement a été totalement bouleversé au cours des dernières décennies.

Les leaders de la nouvelle économie digitalisée et dématérialisée se caractérisent avant tout par une très faible intensité capitalistique. **Facebook** est né dans une chambre de campus universitaire partagée par deux jeunes étudiants. **Apple** a vu le jour dans le garage des parents de Steve Jobs, avant que lui et ses deux amis ne fondent officiellement leur société l'année suivante. Plus récemment, un analyste financier américain nous racontait que pour fonder une société de logiciels, il suffisait « *d'acquérir un bâtiment, d'y héberger des ingénieurs... et de les nourrir avec des pizzas* » ! Ce changement de modèle peut d'ailleurs expliquer pour partie la baisse relative de l'investissement comme élément constituant du Produit Intérieur Brut (PIB).

Une si faible intensité capitalistique permet en outre, et surtout, de générer d'importants flux de trésorerie, les désormais célèbres *cash flow*. Ces derniers offrent à l'entreprise la capacité de s'autofinancer de manière plus massive et donc de ne pas ou de peu recourir aux banques

via le crédit ou aux marchés financiers via l'émission d'obligations. **La nouvelle finance se caractérise ainsi par des niveaux d'endettement extrêmement faibles, voire négatifs.** Des sociétés comme Adobe ou Intuit, acteurs significatifs de l'industrie du logiciel, sont notées AA par les agences, Microsoft AAA ! Des notations qui feraient pâlir d'envie la plupart des grands Etats de l'OCDE et qui surpassent de loin la notation moyenne des sociétés de l'ancien monde.

Dans la plupart des cas, les flux de trésorerie générés excèdent les besoins de financement de l'entreprise, leur offrant de confortables réserves qu'elles peuvent allouer à d'autres usages, notamment aux rachats d'actions.

**La nouvelle finance se caractérise par des dividendes extrêmement bas et des taux de distribution ou « pay out » quasi nuls.**

La nouvelle finance préfère, en effet, largement recourir à des programmes de rachats d'actions. En annulant ses propres titres, la société génère alors un effet relatif sur son capital et augmente mécaniquement la valeur unitaire de ses actions. Ce faisant, elle gonfle son PER (Price Earning Ratio) - l'instrument de valorisation phare des analystes financiers - ou rapport du cours de l'action d'une entreprise sur ses résultats.

D'aucuns s'interrogent sur la pérennité de cette révolution financière nous rappelant par exemple l'éclatement de la bulle Internet en 2000. A la différence d'il y a 20 ans, ces sociétés ont démontré leur capacité à générer des résultats opérationnels mais aussi des bénéfices, tout en répondant au développement des acteurs de la digitalisation et de la dématérialisation de notre société.

Cette nouvelle finance ne saurait évidemment s'appliquer à l'ensemble des secteurs économiques. En tant qu'investisseur, l'ignorer constitue cependant un manquement important tant les perspectives de croissance qu'elle procure sont importantes.

« Les leaders de la nouvelle économie digitalisée et dématérialisée se caractérisent avant tout par une très faible intensité capitalistique »

## NOUVELLES MENACES : L'EFFET RÉSEAU ET LE MONOPOLE DES GAFAM

4 200 milliards de dollars. Telle est la capitalisation boursière des **GAFAM**, acronyme utilisé pour indiquer Alphabet (la maison mère de Google), Amazon, Facebook, Apple et Microsoft, un montant équivalent à la valeur du CAC40, au PIB de l'Espagne, de la Suisse et de la Belgique combinés !

La taille de ces sociétés, et le poids qu'elles représentent aujourd'hui dans l'économie américaine et globale, est considérable. A titre d'exemple, **Amazon** et **Microsoft** se partagent aujourd'hui 70% du marché du *cloud* public. **Google** et **Facebook** possèdent, seulement, environ 60% du marché de la publicité digitale aux Etats-Unis. Si on ajoute Amazon et Microsoft, ces quatre sociétés représentent plus de 95% de la croissance du secteur.

Les plateformes **Facebook**, **Messenger**, **WhatsApp** et **Instagram**, qui appartiennent toutes à la même société, comptent respectivement 2.2, 1.3, 1.5 et 1 milliards d'utilisateurs actifs chaque mois, soit 42% de l'ensemble des usagers d'applications de messagerie rapide et de réseaux sociaux dans le monde.

Chaque jour, plus de 9 accès internet sur 10 commencent à partir d'une seule page, le moteur de recherche de Google (y compris Youtube). Plus de la moitié des ménages américains, soit plus de 100M de personnes, sont abonnés à **Amazon Prime**, le célèbre service de livraison rapide et de services média, un nombre d'individus plus élevé que ceux qui possèdent une ligne de téléphone fixe. Enfin, **Apple (avec iOS)** et **Google (avec Android)** détiennent le monopole des systèmes d'exploitation installés sur les téléphones portables. Une telle concentration de pouvoir économique dans

les mains d'un aussi petit nombre d'entreprises n'a pas manqué d'inquiéter l'opinion publique américaine, qui demande, avec de plus en plus d'insistance, au gouvernement d'intervenir. Elizabeth Warren, une des candidates du Parti Démocrate aux élections présidentielles de 2020, fait du démantèlement du pouvoir des GAFAM un des points centraux de sa campagne électorale. L'Union Européenne a elle récemment infligé une amende de 10 Md€ à Google pour pratique déloyale concernant son système d'exploitation Android installé sur les supports mobiles.

La formation de monopoles ou de quasi-monopoles n'est pas le fait exclusif des sociétés technologiques. Il y a des exemples similaires dans d'autres industries comme le cas des raffineries **Standard Oil**, propriété du magnat Rockefeller, ou de l'**American Tobacco Company** au début du siècle dernier, qui furent obligées de se séparer en plusieurs entités au nom du Sherman Antitrust Act. Dans le cas spécifique du secteur des télécommunications et des technologies de l'information, il s'agit néanmoins d'un phénomène qui se répète à intervalles réguliers dans le temps.

En 1860, le télégraphe de Western Union arriva à mettre en communication la presque totalité de la population américaine de l'époque grâce à des câbles déployés sur toute la partie orientale de la région, allant des bouches du Mississippi (sud du pays) aux grands lacs (frontière nord avec le Canada).

Avec l'arrivée du téléphone, **Western Union** perdit sa position dominante à l'avantage de Bell Telephone Company, qui pressentit plus rapidement que son rival la puissance de cette nouvelle technologie et qui créa ensuite un empire monopoliste, baptisé « Bell System », très similaire à celui de son prédécesseur. Bell, renommé AT&T par la suite, devint au

cours du XXe siècle le seul fournisseur de services téléphoniques dans la plupart des États-Unis, assumant une position dominante qu'en 1984 un procès du Département de Justice américain obligea la société à se scinder en plusieurs entités, entraînant une augmentation de la concurrence sur le marché des télécommunications interurbaines.

Entre temps, les évolutions technologiques dans le monde des télécommunications avaient donné naissance à des nouveaux instruments plus puissants, parmi lesquels l'ordinateur (les premiers commercialisés au grand public datent de 1977) et Internet (dont la version la plus moderne remonte à 1990).

**IBM** fut une des sociétés pionnières dans ce domaine. Big Blue, appelée ainsi dans les années 70/80, arriva à détenir jusqu'à 70% du marché des ordinateurs, attirant ainsi les attentions du gouvernement américain. Les batailles légales entre la société et Washington durèrent plus de 13 ans, obligeant l'entreprise à faire d'importantes concessions à ses compétiteurs et à perdre ainsi l'avantage compétitif acquis afin d'éviter de subir des lourdes sanctions.

En 1998, ce fut au tour de **Microsoft** d'être scruté de près par le Département de Justice américain. La société de Bill Gates, qui avait commencé depuis peu à installer gratuitement Internet Explorer sur ses ordinateurs, fut accusée d'avoir provoqué délibérément la faillite de Netscape, son principal rival de l'époque, qui proposait aussi des moteurs de recherche Internet. Le gouvernement américain reprocha notamment à Microsoft de rendre difficile aux consommateurs la possibilité d'installer sur ses ordinateurs des logiciels créés par d'autres entreprises, instaurant de cette manière un monopole de fait. L'organisme anti-trust américain demanda à Microsoft de se diviser en deux entités distinctes, une s'occupant du système d'exploitation Windows et l'autre des autres logiciels créés par le groupe (suite Office, Internet Explorer,...). Mais un accord conclu en 2001 entre les deux parties évita de justesse la scission.

L'un des premiers à s'apercevoir de la tendance naturelle des sociétés technologiques à s'emparer d'une grande partie du marché fut Robert Metcalfe, le créateur d'**Ethernet**.

Dans la loi qui porte son nom, cet ingénieur américain affirme qu'une société technologique qui arrive à posséder un certain avantage par rapport à ses concurrents, et donc à conquérir un nombre assez grand d'utilisateurs, accroîtra cet avantage de manière exponentielle dans le futur. Ce concept est bien résumé dans la maxime « winners take it all ».

D'autres études, portant aussi sur d'autres disciplines, comme les mathématiques, la probabilité et la psychologie, ont par la suite confirmé cette intuition, donnant naissance à celle qui est aujourd'hui connue comme la théorie de l'« **effet réseau** ». Selon cette théorie, les individus interagissant les uns avec les autres, auraient tendance à s'agréger autour de « nœuds », personnes (ou entreprises) possédant une influence (ou technologie) supérieure aux autres et qui auraient donc le pouvoir de rassembler autour d'eux une grande partie de leur auditoire (ou de leurs clients).

Un corollaire de cette théorie, formulé par Brian Arthur, professeur à l'Université de Santa Fe, ajoute l'idée selon laquelle il coexiste deux catégories d'économies.

La première est une **économie de type industrielle**, vouée à la création d'un produit final via la transformation de ressources de base. Il s'agit d'un environnement caractérisé par le contrôle et la planification de la production, dans lequel les changements ne se font que de manière graduelle. Les rendements sont décroissants : le profit généré par la vente d'une unité additionnelle de produit final au-delà d'une certaine quantité diminue au fur et à mesure que la production augmente. Dans ce monde, les concentrations de pouvoir économique ne sont possibles qu'à travers les opérations de fusion et acquisition.

De l'autre côté on retrouve un type **d'économie réglée par la connaissance et les interactions sociales**. Dans cet environnement, en constante évolution, les entreprises sont en concurrence pour s'emparer de la technologie la plus innovante. La société qui, par chance ou par mérite, devance ses rivaux, devient capable d'attirer vers son écosystème un nombre encore plus grand d'utilisateurs et donc de capter la quasi-totalité du marché. Les rendements ainsi générés sont croissants (les profits progressent avec

*« L'un des premiers à s'apercevoir de la tendance naturelle des sociétés technologiques à s'emparer d'une grande partie du marché fut Robert Metcalfe, le créateur d'Ethernet »*

l'augmentation des ventes). Le gagnant rafle la mise. Les concentrations de pouvoir se font donc de manière naturelle.

Les GAFAM, propriétaires des infrastructures internet essentielles à la communication et l'échange d'information (*cloud, market places*, plateformes sociales, moteurs de recherche, cartographie digitale, ...), font sans doute partie de ce deuxième type d'économie et constituent les nœuds autour desquels une grande partie du commerce et des interactions sociales aujourd'hui s'organisent.

Toujours à ce deuxième groupe appartiennent également toutes ces sociétés qui gravitent autour des GAFAM et qui nécessitent des infrastructures mises à disposition par celles-ci pour mener leurs activités, mais qui manquent du même pouvoir de rassemblement que celles-ci possèdent. Ces dernières portent les noms d'Uber, Airbnb, Adobe, E-bay, Netflix, Salesforce, Spotify, Snapchat...

Si la concentration de pouvoir dans les mains d'un petit nombre d'entreprises est donc conséquence de la nature intrinsèque des relations humaines, **est-il opportun d'arrêter ce phénomène ?** Et si c'est le cas, comment les autorités antitrust peuvent-elles intervenir pour en empêcher la création dans le futur ?

### **Ces questions font aujourd'hui débat.**

Plusieurs obstacles limitent les possibilités d'une résolution rapide et efficace du problème.

Tout d'abord, l'approche que les organismes régulateurs ont adoptée dans le passé peut être difficilement applicable dans les circonstances actuelles. La Federal Trade Commission, ainsi que le Département de Justice américain, ont typiquement tendance à intervenir lors d'opérations de fusions-acquisitions, plutôt qu'entraver les activités courantes d'une société. Or, à l'exception du rachat de WhatsApp par Facebook en 2014 pour 19 Md\$ et de Whole Foods par Amazon en 2017 pour 13.7 Md\$, aucune société GAFAM n'a effectué, sur les 8 dernières années, une acquisition d'un montant significatif. Leur croissance a été générée en interne (la dépense en Recherche et Développement de chacune de ces cinq

entreprises s'élève chaque année à plus de 10 Md\$).

Un deuxième obstacle est représenté par l'intense activité de lobbying que ces cinq sociétés mènent auprès des institutions gouvernementales, ce qui sans doute freine tout type d'investigation à leur détriment.

Un autre aspect à considérer est constitué par la complexité des activités de ces sociétés et par la rapidité de leur développement dans des nouveaux marchés. Plusieurs observateurs ont trouvé que les questions posées par les membres du Congrès américain à Mark Zuckerberg<sup>1</sup> lors de son témoignage suite au scandale de Cambridge Analytica n'étaient pas à la hauteur des enjeux<sup>2</sup>.

Enfin, face à la montée en puissance des entreprises chinoises, **le gouvernement des Etats-Unis est déterminé à défendre les intérêts des sociétés technologiques américaines** et à maintenir leur avantage compétitif vis-à-vis des nouveaux acteurs d'Orient (l'interdiction de l'utilisation des équipements de Huawei en est un exemple). La Maison Blanche pourrait donc être encline à sacrifier une partie de ses requêtes antimonopolistes au nom des intérêts stratégiques de la nation américaine.

En attendant de voir comment les événements vont évoluer, **les GAFAM continuent à avancer tout droit sur leur chemin, renforçant leur pouvoir sur l'économie américaine et mondiale** à un tel point que leurs velléités expansionnistes commencent à assumer des caractéristiques orwelliennes.

Facebook a récemment créé une monnaie digitale, appelée « **Libra** », et l'a rendue disponible pour la totalité des utilisateurs de sa plateforme. Cette devise sera donc susceptible d'être utilisée par 2,5 milliards de personnes dans le monde, soit un tiers de la population mondiale ! Cela peut simplement marquer l'entrée officielle des GAFAM dans le *business* des services financiers ou signaler la volonté de ces entreprises de créer des formes d'organisations sociales alternatives à la souveraineté des Etats et des Banques Centrales.

<sup>1</sup> Mark Zuckerberg est le Président et Directeur Général de Facebook.

<sup>2</sup> Cambridge Analytica était une société d'analyse de données accusée d'avoir récolté les données personnelles de 87 millions d'utilisateurs de Facebook. Ces informations ont par la suite servi à influencer les intentions de votes en faveur d'hommes politiques lors des élections primaires présidentielles du Parti républicain américain de 2016.

## LA QUATRIÈME RÉVOLUTION INDUSTRIELLE

Propos recueillis lors des conférences de Monsieur Philippe Dessertine, Economiste, Professeur à l'Université de Nanterre, et Directeur de l'Institut de Haute Finance.

Bonne nouvelle, nous sommes entrés dans la 4ème révolution industrielle. Après la vapeur, l'électricité considérées comme majeures et l'informatique considérée comme mineure, nous entrons dans une *mega* révolution commencée dans les années 2000 avec la digitalisation de l'économie, des communications, de la médecine... Cette période représenterait la première marche suivie actuellement par le développement de l'intelligence artificielle pour gérer le *Big data* (gestion et utilisation des masses de données récoltées à travers tous les échanges informatiques), ce qui constituerait la deuxième marche. Il y en aurait paraît-il encore 998 à gravir ? La troisième marche est, par nature, plus difficile à imaginer mais elle pourrait être le développement de la *blockchain* (technologie fiable et traçable de transmission de l'information). Contrairement à la 1ère et la 2ème révolution industrielle, **la 4ème n'est pas basée sur l'énergie mais sur le développement des mathématiques** (algorithmes), elle est intellectuelle et moins polluante.

D'après Philippe Dessertine, nous ne sommes pas assez vieux pour comprendre ce qu'est une révolution industrielle. Aujourd'hui personne ne peut plus témoigner. Imaginez en 1900, la Belle Epoque, il y avait 1 million de chevaux à Paris avec tout l'écosystème qui gravitait autour du cheval. (Il en reste aujourd'hui 1000 et encore quand la garde républicaine est à Paris). Il fallait les nourrir, évacuer le crottin abondant et ferrer les chevaux. Le maréchal ferrant qui était installé depuis 5 générations au cœur de la ville sur le boulevard St Germain ne se faisait aucun souci pour l'avenir de ses enfants et petits-enfants avec une affaire pareille. Il ne pouvait pas imaginer que ses petits-enfants seraient un jour pompistes et encore il fallut qu'ils aient pris les bonnes décisions pour s'adapter.

**Dans une révolution tout change et il est très difficile d'imaginer ce que sera le futur.** Un des problèmes majeurs est la valeur des choses. Une entreprise florissante qui vaut des milliards peut se réduire à zéro, comme ce

fut le cas pour les constructeurs de diligences. De même une idée géniale développée dans un « garage » (ou incubateur) peut finir par valoir des milliards, comme Amazon. C'est une grande difficulté pour les investisseurs et les entrepreneurs. Il faut vraiment avoir du flair pour suivre cette évolution.

Une autre idée intéressante est que la génération des jeunes semble être plus sobre que celles qui l'ont précédé c'est-à-dire qu'elle rejette l'ostentation, le gaspillage et veut du pratique, abordable qui consomme moins d'énergie. La notion de propriété évolue. On « uberise » tout, c'est-à-dire que l'on partage son logement, sa voiture, son vélo, sa trottinette et sa tondeuse à gazon.

Enfin, cette révolution devrait réduire les concentrations du capital, des entreprises, des agglomérations, etc. L'intelligence artificielle, et les réseaux de communication, devraient faire la part belle aux PME/ETI (gazelles, start-up, licornes) et permettre à chacun de rester chez lui pour travailler, développer tout en restant connecté au reste du monde. Cela redonnerait la vie à nos campagnes et surtout apporterait la solution à l'asphyxie au carbone qui menace notre civilisation puisqu'on se déplacerait moins. Il y a donc de l'espoir pour notre planète avec une croissance différente et plus propre sans pour autant qu'elle soit réduite ou supprimée. La contrepartie est que « *la prise de risque absolue est essentielle dans une révolution et que nous devons changer fondamentalement nos modèles en intégrant le droit à l'erreur et à l'échec pour mener ce formidable tournant* ».

L'Homme devrait une fois de plus démontrer qu'il a un subconscient collectif qui lui donne la force de s'adapter à son milieu. Il faut y croire et cela donne toute la force à la devise employée par Churchill : « *quand on traverse l'enfer, le meilleur moyen pour en sortir c'est d'avancer* » et on sait aussi « *qu'il y a toujours du ciel bleu derrière les nuages* ». Merci Monsieur Dessertine pour cette bouffée d'oxygène. Elle nous est bien nécessaire dans cet univers carboné.

## ► NOTRE GAMME DE FONDS - PERFORMANCES EN %

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Brongniart Varifonds</b> <sup>1</sup> Euro MTS 3-5 ans	<b>1,42</b> 1,64	<b>-0,99</b> -0,37	<b>0,13</b> 0,16	<b>1,72</b> 1,46	<b>0,36</b> 1,39
<b>Cipec Obligations</b> <sup>1</sup> Bloomberg Barclays Series E Euro Govt 1-3Y	<b>1,19</b> 0,41	<b>-1,54</b> -0,27	<b>2,45</b> -0,42	<b>-0,90</b> 0,32	<b>-0,02</b> 0,72
<b>Liberté Oblige</b> <sup>2</sup> EuroMTS Global Level Real-Time (dividendes réinvestis)	<b>0,85</b> 5,97	<b>-0,63</b> 0,80	<b>-0,27</b> 0,14	<b>0,29</b> 3,12	<b>0,11</b> 1,70
<b>Brongniart Patrimoine (C)</b> <sup>1</sup> Eonia capitalisé + 1,90%	<b>5,03</b> 0,75	<b>-5,52</b> -0,21	<b>4,43</b> 5,20	<b>-2,67</b> 5,17	<b>3,68</b> 5,11
<b>Brongniart Rendement</b> <sup>1</sup> 80% MSCI EMU Large Cap (dividendes réinvestis) + 20% Eonia	<b>14,30</b> 13,30	<b>-12,01</b> -9,79	<b>10,39</b> 9,15	<b>-4,80</b> 3,72	<b>12,14</b> 6,42
<b>Cipec International Dynamique</b> <sup>1</sup> 70% MSCI World en € + 30% EONIA Capitalisé	<b>19,74</b> 12,14	<b>-7,38</b> -2,99	<b>6,73</b> 5,14	<b>-3,83</b> 7,40	<b>12,46</b> 7,49
<b>Brongniart Monde</b> <sup>1</sup> MSCI World en € (dividendes réinvestis)	<b>22,58</b> 17,43	<b>-7,64</b> -4,11	<b>8,08</b> 7,51	<b>0,77</b> 10,73	<b>7,23</b> 10,42
<b>Liberté Amérique</b> <sup>2</sup> S&P 500 Net TR (dividendes réinvestis)	<b>20,34</b> 19,51	<b>-1,21</b> 0,37	<b>3,97</b> 5,64	<b>5,31</b> 14,73	<b>12,85</b> 12,26
<b>Euromutuel Brongniart Valeurs Européennes</b> <sup>1</sup> 70% Eurostoxx 50 + 30% CAC 40	<b>13,38</b> 16,85	<b>-21,98</b> -13,33	<b>5,86</b> 8,50	<b>-5,62</b> 0,83	<b>14,25</b> 6,11
<b>Liberté 50</b> <sup>2</sup> MSCI Daily TR Gross World (dividendes réinvestis)	<b>18,93</b> 18,34	<b>-1,30</b> -3,64	<b>6,88</b> 7,10	<b>4,67</b> 10,98	<b>14,78</b> 10,79
<b>Brongniart Avenir</b> <sup>1</sup> MSCI EMU Mid Cap (dividendes réinvestis)	<b>19,19</b> 15,34	<b>-18,31</b> -14,94	<b>18,62</b> 17,51	<b>-9,09</b> 5,03	<b>16,56</b> 18,58
<b>Liberté Santé</b> <sup>2</sup> MSCI Daily TR World Gross Health Care (dividendes réinvestis)	<b>10,62</b> 11,03	<b>-1,15</b> 8,17	<b>-1,71</b> 4,86	<b>-7,30</b> -3,91	<b>24,32</b> 18,97
<b>Liberté Euro PEA</b> <sup>2</sup> Stoxx 50 Gross Return (dividendes réinvestis)	<b>19,28</b> 18,64	<b>-5,14</b> -9,60	<b>11,56</b> 10,11	<b>0,86</b> 0,76	<b>11,57</b> 7,59
<b>Brongniart PME Diversifié</b> <sup>1</sup> 80% MSCI EUROPE MICRO CAP (div réinvestis) + 20% Eonia capitalisé	<b>20,42</b> 9,05	<b>-23,52</b> -10,78	<b>24,29</b> 13,06	<b>-0,86</b> 5,28	<b>16,26</b> 15,79

Source Dibly Transatlantique Gestion au 28 juin 2019.

<sup>1</sup>Indice de référence - <sup>2</sup>Indice de comparaison

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Investir dans un OPCVM comporte des risques, notamment de ne pas récupérer les sommes investies. Retrouvez toutes les informations sur nos fonds sur [www.banquetransatlantique.com](http://www.banquetransatlantique.com)

DUBLY  
TRANSATLANTIQUE

GESTION

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA au capital de 15 294 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex. T +33 3 28 36 14 36. Etablissements secondaires : Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex. T +33 3 83 17 32 32 ; Paris - 26, avenue Franklin Delano Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 - T +33 1 56 88 76 00 - RCS Lille : 352 220 313 - N°TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 09 69 32 06 06 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69160 Tassin la Demi Lune - [www.lemediateur-cic.fr](http://www.lemediateur-cic.fr) - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique. Source : Dubly Transatlantique Gestion à défaut d'autres indications. Document d'information non contractuel. Pour plus d'information veuillez vous référer à la documentation légale, DICI, note détaillée, règlement ou statuts disponibles en français sur le site [www.banquetransatlantique.com](http://www.banquetransatlantique.com). Les informations contenues dans ce document ne constituent en aucune façon un conseil en investissement et leur consultation est effectuée sous votre entière responsabilité.