



9 septembre 2020

Apple : à quoi s'attendent les investisseurs?

Récemment, Apple est devenue la toute première société à dépasser les 2 000 milliards de dollars US de capitalisation boursière. Elle représente désormais plus de 7 % de l'indice S&P 500, dont la capitalisation boursière globale s'élève à 27 000 milliards de dollars.

Les investisseurs suivent également de près l'évolution du cours d'Apple, qui a augmenté de 109 \$ en janvier 2015 à plus de 500 \$ aujourd'hui – soit un rendement annuel de plus de 30 %. Au cours de cette période, Apple a vu sa capitalisation boursière grimper de 1 400 milliards de dollars et contribué de façon démesurée au rendement global du marché boursier, étant donné son poids important dans l'indice S&P 500.

En 2015, Apple venait de perdre son fondateur visionnaire et peinait à diversifier ses activités pour moins dépendre de l'iPad et du Mac, dont les ventes stagnaient voire déclinaient. Pris d'assaut par de sérieux concurrents comme Samsung, le marché clé de l'iPhone arrivait à saturation. Le rythme de l'innovation ralentissait, menaçant d'étirer le cycle de renouvellement et d'entraîner une contraction du marché des téléphones intelligents. La société commençait à élaborer une stratégie de réorientation vers la vente de services tels que la sauvegarde dans le nuage, la diffusion de musique en continu et la vidéo.

Ces nouveaux marchés étaient risqués. Apple n'avait pas fait ses preuves dans le secteur des services et, vu la taille de l'activité iPhone, elle devait générer une croissance très rapide pour compenser toute faiblesse sur ses marchés traditionnels. En fait, malgré le succès de la société dans le secteur des services depuis quelques années, la thèse de stagnation séculaire s'est largement vérifiée. Le chiffre d'affaires d'Apple est passé de 231 milliards de dollars en 2015 à environ 273 milliards en 2020, ce qui représente un taux de croissance annuel composé de seulement 3,3 %, inférieur à celui du PIB mondial. Sur le plan des bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA), la performance est encore pire, ceux-ci étant restés relativement constants, à 78 milliards de dollars. Durant cette période, les ventes unitaires d'iPhone ont chuté de presque 20 %.

Malgré cette performance opérationnelle sans éclat, l'action d'Apple a flambé de presque 400 % durant la même période, ce qui suscite certaines interrogations : que se passe-t-il avec Apple? Et bien, c'est en fait le ratio cours-bénéfices qui a connu une expansion, la société se négociant maintenant à plus de 30 fois les bénéfices. L'engouement des investisseurs pour les services de la société ne cesse de croître : ces derniers génèrent aujourd'hui des revenus d'environ 52 milliards de dollars, sur des revenus totaux de 274 milliards. Cela comprend Apple Music, les ventes de l'App Store, la sauvegarde dans le nuage des coordonnées et des photos, les droits de licence, Apple TV et Apple Care. Apple est une entreprise exceptionnelle qui offre d'excellents produits, cultive l'innovation et dispose de moyens substantiels, affichant une trésorerie de près de 100 milliards de dollars. Cependant, étant donné la taille des activités traditionnelles restantes, il faut bien comprendre que ces services doivent générer des taux de croissance extrêmement élevés pour justifier ce genre de multiple.

Samsung, de son côté, possède environ 23 % du marché des téléphones cellulaires, comparativement à 15 % pour Apple; sa production de téléphones est verticalement intégrée, des puces au produit final, et son action se négocie à environ 10 fois les bénéfices nets anticipés de 2021.

Le titre de Samsung est présent dans nos portefeuilles. La société est bien financée, disposant d'une trésorerie de 94 milliards de dollars, et n'a presque aucune dette. Elle possède également un savoir-faire non négligeable dans la fabrication de tous les composants de téléphones cellulaires, d'ordinateurs et d'autres appareils de haute technologie.

Nous investissons également dans trois sociétés qui tirent plus de 40 % de leurs revenus de produits Apple : Skyworks (semiconducteurs servant au filtrage et à l'amplification des signaux), ams AG (capteurs optiques pour



la reconnaissance faciale) et Cirrus Logic (appareils électroniques pour la conversion des signaux vocaux en signaux numériques et inversement). Nous avons vendu à profit les titres de Pegatron, partenaire d'Apple dans la fabrication, et de son fournisseur de modems à bande de base Qualcomm. Nous préférons obtenir une exposition à Apple de cette façon car, bien souvent, ces sociétés peuvent renforcer leur croissance en augmentant le contenu par téléphone et se tourner vers de nouveaux marchés – tel l'Internet des objets – à des fins de diversification.

Ams AG, par exemple, enregistre des taux de croissance moyens de plus de 50 % par année depuis trois ans grâce à la pénétration accrue de ses capteurs 3D sur le marché des iPhones et des appareils Android. Les revenus de Skyworks pourraient connaître une forte hausse à deux chiffres au cours des deux prochaines années grâce à des produits qui gèrent la connectivité au réseau 5G. Cirrus pourrait aussi dégager une croissance supérieure à celle du marché en étendant sa gamme de produits aux contrôleurs de gestion d'alimentation énergétique et aux contrôleurs haptiques (appareils qui contrôlent les vibrations à la surface du téléphone afin de donner l'impression de toucher un vrai bouton).

Enfin, si Apple affichait le même ratio cours/bénéfice que Samsung, elle vaudrait 1 400 milliards de dollars de moins qu'aujourd'hui. Cette prime équivaut presque à la valeur d'Amazon ou à la valeur combinée de Walmart, Johnson & Johnson, Procter & Gamble et JP Morgan.

La capacité d'innovation et de croissance d'Apple suscite à l'évidence de grands espoirs chez les investisseurs, mais cet optimisme pourrait-il être excessif?

Le présent document a été préparé par Letko, Brosseau & Associés Inc. à titre indicatif seulement et ne vise pas à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations en matière de placement, et ne doit pas être utilisé comme tel. À moins d'indication contraire, les renseignements qu'il contient sont présentés aux dates indiquées. Bien que ces renseignements soient considérés comme exacts à la date où ils ont été préparés, Letko Brosseau ne peut garantir qu'ils sont exacts, complets et à jour en tout temps.

Lorsque les renseignements contenus dans le présent document proviennent ou sont dérivés de sources externes, les sources dont ils proviennent sont considérées comme étant fiables, mais la société n'en a pas effectué une vérification indépendante. Aucune représentation ou garantie n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité de ces renseignements. Les opinions ou estimations contenues dans le présent rapport constituent notre jugement à cette date et sont sujettes à changement sans préavis. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs.

Le présent document peut contenir certaines déclarations prospectives qui reflètent nos attentes actuelles ou prévisions quant à des événements futurs concernant l'économie, les changements du marché et ses tendances. De par leur nature, les énoncés prospectifs sont assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses concernant les devises, la croissance économique, les conditions actuelles et prévues et d'autres facteurs appropriés dans les circonstances pouvant faire en sorte que les événements, résultats, performances ou perspectives réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans, ou sous-entendus par, lesdits énoncés. Les lecteurs sont avisés de ne pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.