

FOCUS DIGITAL • 3 juin 2019



Google et Amazon : rumeurs d'enquêtes anti-trust



Bruno Bernstein

Head of Fundamental Equity and Market Intelligence • bbernstein@finaltis.com



Hafid Lalouch

Fund Manager • hlalouch@finaltis.com

FINALTIS • 63 AVENUE DES CHAMPS-ÉLYSÉES 75008 PARIS • +33 1 55 27 27 00 • contact@finaltis.com • www.finaltis.com

AVERTISSEMENT

Ce document ne constitue pas une proposition d'investissement. Il a été réalisé dans un but d'information uniquement. Il ne présente donc aucune valeur contractuelle. Aucune des informations apparaissant dans le présent document ne saurait être considérée comme une offre de services ou de produits émanant de FINALTIS, ni comme une offre ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit d'investissement.

Les appels à la régulation, voire au démantèlement des leaders américains du digital se sont multipliés ces dernières années. Après Facebook, qui a provisionné 5 Mds\$ en anticipation d'amendes futures à la suite de l'ouverture d'une enquête de la FTC (autorité fédérale américaine de la concurrence), Google (Alphabet) et Amazon font l'objet de rumeurs d'enquêtes anti-trust. La FTC et le DoJ (Département de la Justice) enquêteraient sur de possibles abus de position dominante.

La dernière enquête sur Google datait de 2013, la FTC l'accusant de mauvaises pratiques dans la collecte et le partage des données : elle n'a finalement abouti à rien. La nouvelle investigation porterait sur son moteur de recherche, qui privilégierait les contenus et services du groupe dans ses résultats de recherche. Pour la première fois, la FTC se pencherait également sur Amazon, sans autres précisions pour le moment.

Un éventuel démantèlement ne semble pas être le risque principal : cela pourrait même s'avérer créateur de valeur pour l'actionnaire¹, surtout dans le cas d'Amazon. C'est l'éventualité de nouvelles amendes qui est crainte, dont le montant dépasserait celles infligées à Google par l'UE en 2017-2019, dont le total cumulé atteignait 8,2 Mds€, à peine plus de 10% du résultat sur la période². Le fil de nouvelles et de rumeurs sur ces enquêtes devrait créer de la volatilité sur ces titres au cours des prochaines semaines.

Illustration : chiffres clefs 2018 Alphabet et Amazon

Alphabet

Chiffre d'affaires 2018	Mds \$
Publicité sites Google	96
Publicité sites membres partenaires	20
Google - Autres*	20
Other Bets**	1
Total	137

(*) Cloud, magasin d'application Play, électronique grand public
 (**) Projets hors Google : accès internet, voiture autonome, santé, etc.

amazon

Chiffre d'affaires 2018	Mds \$
E-commerce en propre	123
E-commerce tiers vendeurs	43
Commerce physique	17
Abonnements*	14
Cloud	26
Publicité	10
Total	233

(*) Inclut Prime, e-book, audiobook et music

Si leur potentiel semble intact, l'équipe de gestion de Finaltis Digital Leaders reste vigilante et plus que jamais attachée à l'équilibre du portefeuille en termes d'expositions individuelles, thématiques et géographiques. Au 31 mai 2019, les positions en actions d'Alphabet, d'Amazon et de Facebook totalisaient 11,1% du portefeuille de Finaltis Digital Leaders.

¹ Les actions des « ensembles » Google-Alphabet, Amazon et Facebook se traitent sur des valorisations d'EV/EBITDA prospectives peu élevées : 10,7x, 19,1x et 11,7x, respectivement, à comparer à 11,1x pour le S&P 500. Les multiples attribués à leurs activités autonomes, comme celle d'Amazon Web Services, seraient bien plus généreux.

² Résultat net cumulé de 75,9 Md€ sur la même période (estimation pour 2019).