

Alors que la technologie a été en bourse l'un des secteurs le plus porteurs des 10 dernières années en raison de la numérisation de l'économie et de la société, l'action IBM s'est révélée être un investissement médiocre : le cours de l'action IBM a en moyenne augmenté de seulement 1,9% par an depuis 10 ans.

Ce résultat est logique : Depuis 10 ans, le chiffre d'affaires de la société a baissé de l'ordre de -2,1% par an et IBM, autrefois largement dominante au niveau mondial, se classe aujourd'hui seulement parmi les leaders mondiaux du secteur, au côté de Microsoft, Oracle, Google, Accenture etc.

Mais cette décroissance s'explique essentiellement par le changement stratégique des activités effectuées de la part du Groupe avec **un recentrage des activités vers les leviers de croissance** : le cloud, l'analytique, l'IoT (internet des objets), la blockchain, l'AI (intelligence Artificielle) sont développés, alors que des cessions sont réalisées dans les autres activités du Groupe.

La question se pose aujourd'hui de déterminer si, grâce à ce recentrage, nous ne sommes pas à la veille d'un rattrapage de l'ex star de l'informatique : le cours de l'action capitalise seulement 10 fois le bénéfice attendu par les analystes en 2021 contre 30 fois pour Microsoft ou pour Accenture.



Hiboo pense qu'il y a une bonne probabilité que la réponse à cette question soit positive :

IBM accélère sa mutation pour devenir une société de services informatique centrée sur le cloud hybride adossé à l'intelligence artificielle : son pari en faveur du cloud hybride repose sur son analyse que les plateformes géantes (Amazon, Microsoft) ne domineront pas à elles seules une économie centrée sur les données, en grande partie parce qu'elles n'ont pas accès aux sources de données les plus précieuses qui ne sont pas interrogeables sur le Web : les entreprises génèrent et conservent ces données, issues de leur expertise professionnelle, des pratiques de leur secteur, de leurs processus et opérations, de leurs employés et de leur culture.

Le Groupe réalise donc un pari fondé sur la conviction que les grandes sociétés d'une part conserveront en leur sein l'essentiel des données stratégiques, et d'autre part privilégieront des solutions sécurisantes pour le déploiement de leur informatique délocalisée : ce pari ne sera pas nécessairement gagnant parce qu'il ne correspondra pas nécessairement aux orientations futures des grands groupes mondiaux alors même que ce choix du cloud hybride élimine clairement IBM de la course au Cloud public où le Groupe n'est désormais plus à même de concourir, ses investissements étant 5 fois inférieurs à ceux du leader AWS.



En contrepartie de ce risque stratégique, l'investisseur notera qu'IBM a considérablement accru ses chances de réussite avec l'acquisition, fin 2018, de Red Hat pour 34 Mds\$: Red Hat est le leader mondial des solutions informatiques "open sources" Linux et a étendu son activité au Cloud public en offrant des solutions de "conteneurs open sources" sachant que les conteneurs permettent d'utiliser des applications sur des serveurs avec un minimum de ressources systèmes ; mais les conteneurs sont vulnérables et en conséquence semblent parfaitement s'adapter au Cloud hybride développé par IBM.

Red Hat est donc une acquisition très intelligente parce que, simultanément, elle ouvre l'offre d'IBM aux autres logiciels (open sources), ce qui en augmente l'attrait pour les clients, et augmente l'intérêt de l'usage du cloud hybride pour ces mêmes clients.

Par ailleurs, l'investisseur doit prendre en compte que le potentiel de gain en investissant sur IBM est important : la décision récente du Groupe de se défaire, au profit de ses actionnaires, de ses activités de services d'infrastructures informatiques devrait en effet être très profitable aux actionnaires parce que :

1° : cette nouvelle société cotée pourrait faire un beau parcours boursier : elle sera le leader mondial du secteur des services d'infrastructures informatiques, avec une taille de plus du double de celle du N°2.

2° : le nouvel IBM sera encore plus concentré sur les segments les plus porteurs de son activité et donc mieux valorisé grâce à un profil de croissance supérieur.



Dans ce cadre, nous considérons que :

- IBM a beaucoup d'atouts en terme de réputation de fiabilité, de technologies (beaucoup de brevets et de puissance de recherche) et de présence sur la plupart des segments d'avenir de l'informatique, des ordinateurs quantiques à la blockchain ou l'intelligence artificielle et que cela devrait permettre de sécuriser le cours à moyen terme.
- Le potentiel de réussite de la stratégie n'est pas aujourd'hui dans le cours et une réussite de son positionnement devrait déboucher sur une hausse durable et forte de l'action.

Nous constituons donc une ligne dans le portefeuille Compte Titres représentant 3% du capital initial. L'envergure du Groupe justifierait un poste à 4%, mais le risque lié à la stratégie suggère une légère réduction par rapport à ce montant.

Updated on May 3, 2020

