

Amazon béni des dieux : pourquoi l'action grimpe quoi qu'il arrive



Amazon investit dans de nouveaux business et cela fait baisser ses profits actuels. Mais puisqu'Amazon a une capacité aujourd'hui démontrée de transformer ces nouveaux business en business rentables à terme, la valeur actualisée nette de ses cashflows futurs augmente.

Avec Pascal-Emmanuel
Gobry

Amazon est une entreprise bénie des dieux. Lorsqu'elle annonce des pertes record, l'action grimpe. Lorsqu'elle annonce des profits record, comme ce jeudi, l'action grimpe. Que se passe-t-il ?

La première chose à savoir au sujet de la Bourse - et de tout actif - est qu'en théorie financière la valeur d'un actif est égale à la valeur actualisée nette de ses cashflows futurs. Kézako ? En français, ça veut dire que la valeur d'un actif est égale à tout l'argent que cet actif nous rapportera (cashflows futurs). Ça tombe sous le sens : on échange de l'argent contre quelque chose qui nous rapportera de l'argent, donc la valeur des deux doit être égale.

Mais un euro aujourd'hui a plus de valeur qu'un euro demain - à cause de l'inflation, à cause du risque que cet euro ne se matérialise pas. On va donc réduire, ou actualiser, la valeur de ces cashflows futurs, pour prendre en compte qu'ils sont, justement des cashflows futurs. Donc : valeur actualisée nette des cashflows futurs.

Qu'en est-il d'Amazon ? Malgré sa taille, Amazon ne représente qu'une minorité de tout le volume e-commerce. Et le e-commerce lui-même représente moins de 10% de tout le commerce, et risque de continuer de croître, peut être indéfiniment.

Autrement dit, toute la valeur "contenue" dans l'actif "Amazon" se trouve très loin dans l'avenir. Ce qui indique au marché si Amazon a de la valeur ou pas, ce n'est pas tant ses profits actuels que ce que ses chiffres actuels indiquent de sa capacité à réaliser cette valeur future potentielle.

Lorsqu'Amazon investit dans de nouveaux business, comme par exemple de nouveaux pays ou de nouvelles catégories de produits, cela fait baisser ses profits actuels. Mais puisqu'Amazon a une capacité aujourd'hui démontrée de transformer ces nouveaux business en business rentables à terme, la valeur actualisée nette de ses cashflows futurs augmente. L'entreprise gagne en valeur.

Jeudi, Amazon a surpris la Bourse en affichant des profits. Mais, contrairement aux profits records présentés par la plupart des grandes entreprises ces dernières années, ces profits ne sont pas dûs à des réductions de coûts. Ils sont dûs à la croissance de ses marchés—notamment le e-commerce aux Etats-Unis, et le cloud computing. Ces profits tendent donc à démontrer qu'Amazon est parfaitement capable de créer de la valeur. Donc sa valeur augmente.

En tous les cas, c'est ce que pense la Bourse en ce moment. Amazon a été adorée, puis honnie, puis ignorée par la Bourse. Aujourd'hui, elle est de nouveau adorée.

Il y a peut être une raison liée à des facteurs externes à Amazon. Comme je l'ai indiqué, la plupart des grandes entreprises affichent des profits record depuis le début de la reprise économique après la crise de 2008. Mais la plupart de ces entreprises ne croissent, au mieux, qu'à la vitesse de leur marché. Ces profits record sont affichés parce que, après vingt ans d'automatisation du travail et de mondialisation, ces entreprises sont devenues extrêmement douées pour réduire les coûts, et pour obtenir le plus de profit possible par euro de coût.

Autrement dit - et ce n'est pas un scoop, il en va de la Bourse comme il en va de l'économie en général - il y a très peu de zones réelles de croissance dans l'économie. Or, au final, c'est la croissance - d'une économie, d'un business - qui crée la plus-value.

Amazon est une rare entreprise dont les indicateurs de croissance sont au vert, dans une économie où, s'il y a moins de rouge, il reste encore énormément de orange. Ca attire forcément les investisseurs.