

Moneta AM : "Le secteur Internet possède de solides fondamentaux"



29 août 2008
www.capital.fr

Spécialiste des valeurs Internet chez Moneta AM, Andrzej Kawalec reste confiant dans le potentiel de croissance du secteur. Mais en Bourse la prudence est de mise sur de nombreux dossiers, même si les valorisations paraissent à nouveau intéressantes. Il privilégie les modèles qui ne dépendent pas de la conjoncture économique.

La débâcle des valeurs Internet est-elle justifiée ?

Andrzej Kawalec : Tous les acteurs, y compris des sociétés qui ont eu un parcours opérationnel sans reproche comme 1000mercis, ont fortement baissé en bourse. Les sociétés internet souffrent de la désaffection des investisseurs pour les valeurs moyennes. Et cela risque de ne pas de s'arranger étant donné que les fonds spécialisés sur ce compartiment de la cote continuent d'enregistrer d'importantes décollectes. Heureusement, le secteur possède de solides fondamentaux. Le taux d'équipement en internet ne cesse de progresser et avec lui l'audience. Les sites web affichent ainsi une forte croissance de leurs trafics, ce dont ne peuvent pas se targuer les autres médias. Internet présente aussi un avantage majeur pour les annonceurs : ils peuvent connaître en quasi temps réel l'impact de leurs campagnes publicitaires. Tous ces éléments militent pour une poursuite de la croissance du marché publicitaire sur le net. Certes avec une progression attendue à 10 %, en chiffres nets, en 2008, on est au-dessous des attentes, mais quelle industrie peut aujourd'hui se targuer d'un tel rythme de croissance ? Le problème c'est que certains acteurs n'ont pas anticipé ce ralentissement et ont peut-être un peu surinvesti. Hi-Media, par exemple, a enregistré des performances relativement décevantes au premier semestre et je crains que les performances du site de partage de photos, Fotolog, ne soient pas au rendez-vous. Si la valorisation est intéressante, le flot de nouvelles risque de ne pas être positif.

Après une chute de 60 % depuis janvier, Meetic (MEET) peut-il rebondir ?

Andrzej Kawalec : Meetic (MEET) a choisi de s'attaquer à plusieurs marchés distincts, qui nécessitent tous des investissements marketing important. Or il est encore trop tôt pour savoir si ces dépenses paieront et en attendant un éventuel retour sur investissement la rentabilité du groupe va s'effondrer cette année. Dans ces conditions et compte tenu d'une valorisation encore relativement élevée (le titre se paie 11 fois son résultat d'exploitation attendu en 2009), il pourrait y avoir des points d'entrée plus intéressants à moyen terme.

Quels sont les modèles de développement que vous privilégiez ?

Andrzej Kawalec : Nous cherchons les valeurs anti-crise, c'est à dire celles qui ne dépendent pas de la conjoncture économique. Nous avons ainsi misé sur la société suédoise de paris et casinos en ligne Betsson, qui occupe une place de niche sur un secteur où la concurrence n'est pas si élevée qu'on puisse le penser. Il n'y a, en effet, pas eu de nouveaux entrants significatifs depuis 2004. Même si l'entreprise dépense massivement en publicité - l'équivalent d'un tiers de son chiffre d'affaires chaque année - elle affiche une marge d'exploitation de 30 %. Nous apprécions aussi Dreamnex, son activité liée au charme étant acyclique. Les deux titres se paient entre 9 et 10 fois les résultats nets attendus cette année et affichent des rendements sur free cash flow supérieurs à 10%, leurs investissements restant très raisonnables.

N'est-il pas temps de revenir sur le secteur des petites annonces ?

Andrzej Kawalec : Nous sommes prudents car les mauvaises nouvelles en provenance du marché immobilier devraient continuer de peser sur ce secteur en Bourse. Pour ne rien arranger, la visibilité est limitée sur Entrepaticuliers en raison d'une situation juridique floue et de l'impact de sa nouvelle politique commerciale, encore trop difficile à appréhender. En revanche, Seloger commence à revenir à des niveaux de valorisation intéressants, même si nous ne nous précipiterions pas aujourd'hui sur ce dossier.

Propos recueillis par Frédéric Cazenave