



THEMATICS
asset management



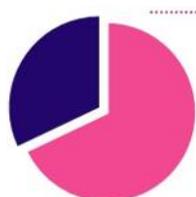
L'ÉCONOMIE DE
L'ABONNEMENT : L'AVENIR
DE LA CONSOMMATION

Avez-vous récemment vérifié attentivement votre relevé de carte bancaire ? Vous y avez très probablement trouvé de nombreux abonnements mensuels, voire annuels, à divers services que vous utilisez régulièrement. Les plus fréquents concernent certainement des services de *streaming* vidéo ou de musique, mais ce ne sont certainement pas les seuls.

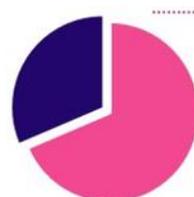
Ces dix dernières années, nous avons observé une augmentation constante et régulière du nombre d'industries et d'entreprises ayant mis en place un système d'abonnement afin de monétiser leur offre et, bien souvent, cette démarche s'est révélée payante.

Leur modèle économique est relativement facile à comprendre. Plutôt que de lancer un produit vedette qui ne sera « vendu qu'une seule fois », elles préfèrent distiller des offres régulières, comme des nouveaux contenus, des offres plus personnalisées ou encore un accès à des mises à jour que les clients paient via des abonnements mensuels ou annuels. Les entreprises finissent par nouer une relation plus forte avec leurs clients et les plus performantes d'entre elles enregistrent des taux de renouvellement élevés. Et c'est là qu'elles y gagnent. Nous y reviendrons plus en détail dans notre prochain whitepaper, mais il faut savoir que des taux de renouvellement élevés se traduisent surtout par une visibilité accrue sur les revenus (si chaque client renouvelle son abonnement au même prix, les revenus seront *au moins* aussi élevés que l'année précédente), ce qui permet aux entreprises de planifier leurs investissements R&D avec plus de précision avec à la clé des services supplémentaires et de meilleure qualité pour leurs clients. Un cercle vertueux s'installe et bénéficie à la fois aux entreprises et à leur clientèle.

L'essence même d'un abonnement, c'est de ne pas posséder le produit ou le service concerné. Selon des enquêtes récentes, 68 % des adultes n'accordent plus la même valeur à la propriété et estiment qu'elle ne reflète pas nécessairement leur profil et leurs valeurs¹. En revanche, ce que nous valorisons vraiment est l'utilisation du service ou du produit et l'expérience client. Mais que signifient réellement ces deux notions ? Pour prendre un exemple concret, posséder un DVD ne nous intéresse pas spécialement, mais nous apprécions *tout particulièrement* le visionnage du film. Il ne sert à rien de posséder un DVD alors que le film peut être vu simplement via un service de streaming vidéo. En outre, 70% des adultes estiment que l'entretien et les coûts induits par la propriété de biens matériels sont conséquents, et préfèrent donc s'abonner à un service dédié.



68 %
des adultes estiment
que la propriété ne
reflète pas leur statut



70 %
des adultes estiment
qu'un abonnement
les libère de coûts
d'entretien

¹ Zuora, novembre 2018

UN MARCHÉ A LA FOIS VASTE ET EN CROISSANCE RAPIDE

On estime que les consommateurs américains dépensent déjà 237 dollars par mois en abonnements². Si l'on observe les habitudes de consommation, on constate très clairement une tendance à la hausse de ce chiffre sur la dernière décennie. Selon le département Économie d'ING, le montant dépensé par les foyers européens est en moyenne de 130 euros. Le marché des abonnements est donc estimé à environ 350 milliards d'euros dans cette région.



Le taux de pénétration de l'abonnement reste faible sur les marchés développés

Zuora est un éditeur de logiciels qui fournit des solutions de comptabilité financière aux entreprises dont le modèle économique repose sur des abonnements. La société estime que les revenus engrangés auprès de ses clients fonctionnant selon un modèle d'abonnement ont enregistré un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 18,1 % au cours des six dernières années. Ce rythme de croissance est 5 fois plus soutenu que celui des ventes de détail américaines (TCAC de 3,1 % sur la même période) et largement plus dynamique que la croissance des revenus enregistrés par les entreprises de l'indice MSCI All Country (TCAC de 0,5 %). Zuora a regroupé ses clients dans son « Indice de l'économie d'abonnement », qu'elle actualise une fois par trimestre.

Ces montants de 237 dollars ou 130 euros représentent-ils déjà un plateau pour les dépenses d'abonnement ? Certaines enquêtes semblent indiquer que ce n'est pas du tout le cas. En effet, 74 % des adultes pensent s'abonner à plus de services à l'avenir³. Une tendance plus que prometteuse pour l'économie de l'abonnement. De plus, dans la mesure où nombre de ces services sont d'abord proposés aux États-Unis et en Europe, le taux de pénétration et les

² Waterstone Management Group, juillet 2018

³ Zuora, novembre 2018

dépenses des consommateurs sont probablement plus faibles dans les autres régions, ce qui offre une opportunité non-négligeable à l'échelle mondiale.

DES MOTEURS DE CROISSANCE DURABLES

Aujourd'hui, plusieurs « Forces primaires » façonnent l'évolution du monde et donnent naissance à des moteurs de croissance durables qui sous-tendent de nombreuses thématiques de long terme, dont fait partie l'économie de l'abonnement. Il existe selon nous quatre Forces primaires : la démographie, la mondialisation, l'innovation et la raréfaction des ressources.

S'agissant des abonnements, nous avons identifié trois catalyseurs de croissance. Commençons par l'évolution des préférences des consommateurs induite par les tendances démographiques. Les particuliers veulent pouvoir consommer à tout moment et avoir accès aux contenus les plus récents sans avoir à se demander si acheter le produit ou le service concerné en vaut la peine. Cette tendance montre également qu'ils ne veulent plus être propriétaires de produits pour le reste de leur vie et qu'ils préfèrent les échanger contre des versions plus récentes. Les services reposant sur un système d'abonnement facilitent la consommation mais offrent également un accès abordable à des produits précédemment inaccessibles en raison de prix élevés à l'achat.

Les consommateurs savent désormais que de nombreux modèles économiques censés être gratuits s'appuient en fait sur la monétisation des données privées via des publicités ciblées. Les préoccupations croissantes des consommateurs en matière de protection de la vie privée conduisent ces derniers vers d'autres types de services. Par exemple, nombre d'entre eux préfèrent dépenser 5 dollars par mois à lire du contenu de bonne qualité dans *The Economist* plutôt que du contenu généraliste sur le site web d'un média qui interrompt trop souvent l'expérience avec des notifications publicitaires fréquentes. L'usage accru des bloqueurs de publicités témoigne clairement de cette tendance.

Les entreprises, quant à elles, préfèrent de plus en plus adopter des modèles économiques atypiques, notamment celles dont les coûts sont prévisibles et peuvent être couverts selon une fréquence régulière ou prévisible. Et c'est précisément l'avantage des abonnements : comptabiliser davantage de coûts en charges d'exploitation (« Opex ») plutôt qu'en charges d'investissement (« Capex ») et améliorer le profil des flux de trésorerie.

L'innovation est naturellement un moteur de croissance de l'économie de l'abonnement. Le déploiement de ces services a été facilité par le phénomène de dématérialisation. Pour un consommateur, il suffit de consulter le site web d'une entreprise, choisir le service désiré et saisir ses coordonnées ainsi que son numéro de carte de crédit pour devenir *de facto* un abonné. C'est aussi simple que ça. Les entreprises peuvent également proposer des contenus personnalisés aux abonnés. Par exemple, Spotify, crée automatiquement des *playlists* de musique en fonction de vos usages précédents et de vos goûts musicaux. Quant à Netflix, il utilise ses succès (ou ses échecs) d'audience pour créer de nouveaux programmes susceptibles d'améliorer ses performances futures.



L'économie de l'abonnement bénéficie de trois catalyseurs majeurs

Enfin, l'économie de l'abonnement a un impact positif en matière de raréfaction des ressources en accroissant l'efficacité des ressources existantes. S'agissant du *cloud computing*, les serveurs sont partagés et utilisés par de nombreuses entreprises. Les abonnements sont aussi l'un des piliers de l'économie circulaire, ou simplement une approche consistant à ne plus « jeter directement après l'achat ». Par exemple, si vous vendez une machine à laver en fonction des modalités d'un contrat d'abonnement, le fournisseur n'a guère intérêt à la rendre obsolète et est fortement incité à réutiliser autant de pièces que possible.

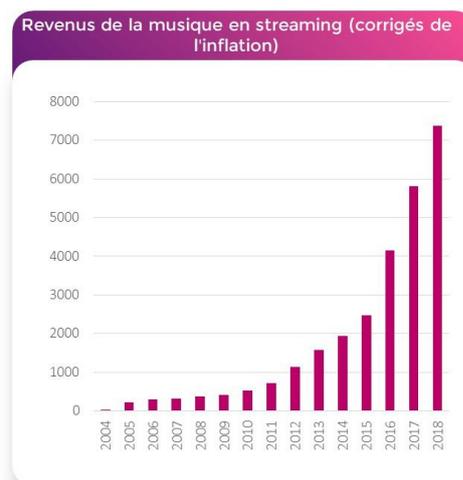
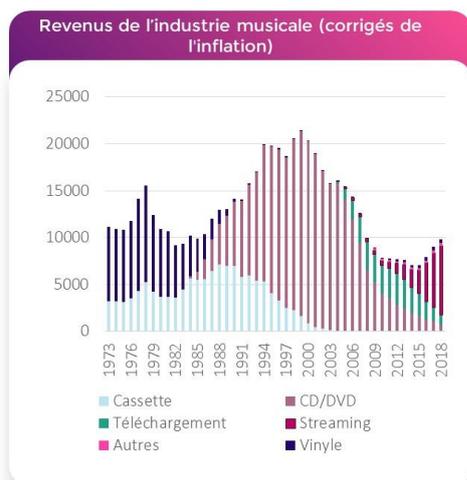
DE NOMBREUX SECTEURS SE TOURNENT VERS UNE SOLUTION D'ABONNEMENT

Dès leur apparition, certains secteurs d'activité regroupaient des entreprises fonctionnant sur la base d'abonnements. Par exemple, les groupes de télécommunications s'appuient sur ce modèle de monétisation depuis des décennies. Toutefois, certaines d'entre elles n'ont eu de cesse de mettre l'accent sur ce modèle. Vous vous souvenez peut-être de l'époque où vous payiez 30 centimes par minute (ou un montant équivalent similaire en fonction de votre lieu de résidence) pour les appels domestiques ? La norme est désormais aux offres proposant des appels, des messages et même des données illimités. Il s'agit d'un modèle plus simple à mettre en place pour les entreprises de télécommunications, tandis que les consommateurs bénéficient d'un abonnement « à volonté » sans se soucier spécifiquement des coûts d'utilisation du téléphone.

Achat	Article	Montant	Débit	Crédit
17.03.2019	 Logiciel de bureau Carte 4901 1111 2222 3333	USD 9,50	USD 9,50	
21.03.2019	 Application d'actualités Carte 4901 1111 2222 3333	USD 5,50	USD 5,50	
22.03.2019	 Vidéo/Musique en streaming Carte 7208 1111 2222 3333	USD 9,75	USD 9,75	
22.03.2019	 Adhésion salle de sport Carte 4901 1111 2222 3333	USD 45,00	USD 45,00	
25.03.2019	 Lames de rasoir Carte 7208 1111 2222 3333	USD 15,99	USD 15,99	
25.03.2019	 Application de covoiturage Carte 7208 1111 2222 3333	USD 12,75	USD 12,75	
25.03.2019	 Facture d'électricité Carte 4901 1111 2222 3333	USD 9,75	USD 9,75	
30.03.2019	 Abonnement internet Carte 4901 1111 2222 3333	USD 38,50	USD 38,50	
30.03.2019	 Service de sécurité Carte 4901 1111 2222 3333	USD 25,00	USD 25,00	
30.03.2019	 Abonnement console Carte 4901 1111 2222 3333	USD 9,99	USD 9,99	
30.03.2019	 Télécommunications Carte 4901 1111 2222 3333	USD 55,50	USD 55,50	
	Total		USD 236,98	USD 0,00

Combien de services d'abonnement payez-vous ?

Le secteur des médias n'a pas tardé à basculer vers un modèle d'abonnement. Spotify et Netflix, que nous avons déjà mentionnés, ont révolutionné notre manière de consommer des vidéos et de la musique. Les revenus de l'industrie musicale ont atteint un sommet en 1999 avant d'amorcer un déclin durable pendant 15 ans en raison du piratage et des pratiques des maisons de disques, qui ne souhaitaient vendre des albums complets qu'à des prix relativement élevés. Les consommateurs auraient donc dû payer plusieurs titres dont ils ne voulaient pas et qu'ils n'appréciaient pas nécessairement. Grâce à l'essor de la musique en *streaming* et à la demande pour ce type de services, les revenus du secteur sont à nouveau en croissance depuis trois ans. Les médias d'actualité ont également bénéficié du passage au système d'abonnements. De nouvelles applications proposées par des éditeurs bien connus rencontrent un succès croissant. L'application digitale du *New York Times* enregistre par exemple plus de 4 millions d'abonnés. La dématérialisation des contenus permet également à ces éditeurs de cibler des abonnés en dehors des États-Unis. Il convient de noter que la majorité des abonnés ont aujourd'hui entre 20 et 40 ans. Qui a dit que les médias d'actualité étaient morts ?



Il a fallu plus de dix ans à l'industrie de la musique pour trouver le bon modèle économique

Le secteur de la distribution s'essaie lui aussi aux services d'abonnement. Si Amazon rebat clairement les cartes dans le secteur de la distribution, c'est surtout grâce à son offre d'abonnement, Amazon Prime. Ce service assure des revenus récurrents à Amazon et lui donne l'opportunité de faire des offres plus personnalisées. Dans un autre domaine, la société Dollar Shave Club a rencontré un succès immédiat grâce à son service de livraison de lames de rasoir par abonnement. Sa réussite a été telle qu'Unilever a décidé de la racheter. Zalando, Amazon et Stitch Fix ont lancé des services personnalisés de stylisme. Ces entreprises envoient régulièrement à leurs abonnés de nouveaux vêtements sélectionnés par un algorithme reposant sur l'intelligence artificielle. D'autres grandes entreprises du secteur de la distribution comme Costco ont mis en place un système d'adhésion pour avoir accès à leurs magasins. Cela leur procure une base solide de revenus récurrents et leur permet d'abaisser leurs prix de vente. La grande majorité des profits de Costco repose sur leurs abonnements et non sur les produits vendus dans les points de vente. Nike a récemment lancé le Nike Adventure Club, un service d'abonnement permettant aux enfants de changer leurs chaussures de marque Nike et Converse en fonction de la croissance de leur pied et de leurs goûts.



Nike a lancé son premier service d'abonnement pour l'achat de chaussures d'enfants

En outre, d'autres segments d'activité liés à la consommation proposent des services axés sur un système d'abonnement. Pensez à votre abonnement au club de sport, pour la sécurité/le système d'alarme ou le service de gardiennage à domicile ou encore à tous les services publics proposant des prix fixes de manière contractuelle.

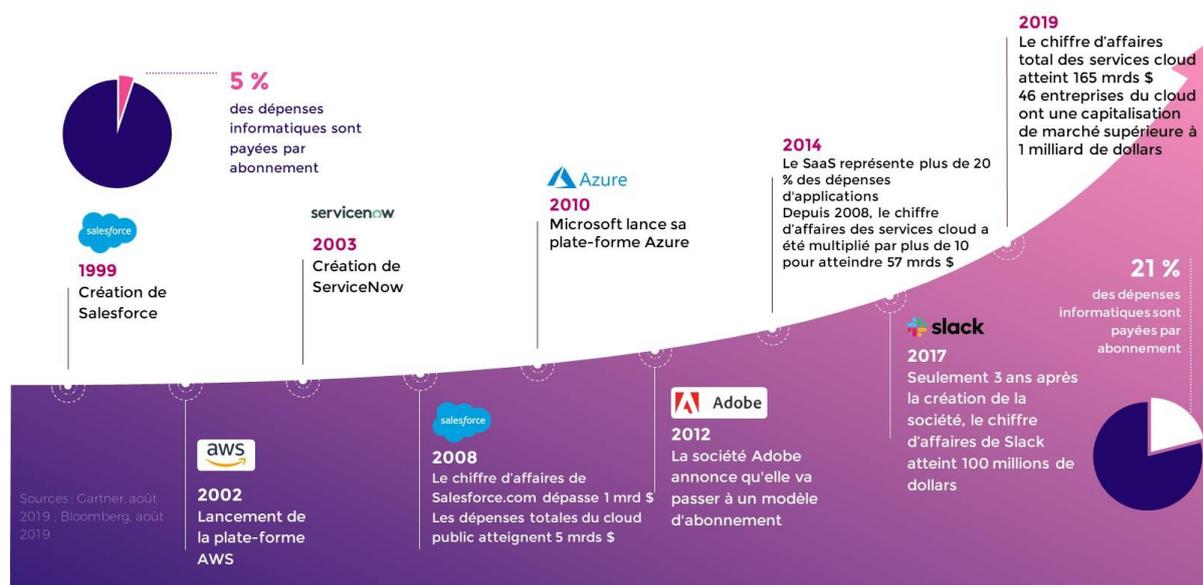
Si les systèmes d'abonnement se sont généralisés pour les particuliers, ils sont également disponibles pour des services d'entreprise à entreprise (B2B). Cette tendance a d'abord été alimentée par la dématérialisation des services informatiques (*Cloud computing*). Auparavant, les CTO achetaient des licences de logiciel et les installaient sur leurs propres serveurs. Chaque entreprise avait une version personnalisée de son logiciel d'exploitation, mais il n'existait aucune version cohérente et uniforme pour tous les clients, ce qui compliquait bien sûr la prestation de services pour les développeurs de logiciels.

Puis le *cloud* est apparu. Au lieu de vendre « une version » du logiciel concerné, les développeurs hébergent le logiciel sur leurs propres serveurs et donnent accès au logiciel par le web, via un abonnement. Tous les clients utilisent donc la même version, tous bénéficient des mises à jour et tous paient exactement le même montant par utilisateur du logiciel. De plus, les investissements dans des logiciels sont de plus en plus comptabilisés non plus comme des dépenses d'investissement mais comme des dépenses d'exploitation, ce qui est préférable pour les entreprises.

Les formules d'abonnement sont passées de 5 % des dépenses informatiques à plus de 21 % l'année dernière. Cette tendance se répercute sur les principaux types de logiciels (ressources humaines, relation client et gestion d'entreprise) mais aussi sur les produits dédiés à des

secteurs spécifiques comme la santé, l'architecture ou l'éducation. Malgré la croissance soutenue observée depuis le début des années 2000, le taux de pénétration reste faible.

Une kyrielle de fournisseurs d'informations proposent également des systèmes d'abonnement pour donner accès à leurs bases de données. Les utilisateurs des solutions de Bloomberg ou de Factset dans le secteur financier le savent parfaitement.



Les solutions SaaS ont transformé l'approche des entreprises en matière d'informatique

LES PRESTATAIRES BÉNÉFICIENT ÉGALEMENT DU NOUVEAU MODÈLE

Nous avons constaté que les particuliers et les entreprises jugeaient les formules d'abonnement plus adaptées à leur mode de consommation, mais les prestataires de services ne sont pas en reste. Lorsqu'un client souscrit un nouvel abonnement, le fournisseur bénéficie de revenus récurrents qui sont très prévisibles et généralement considérés comme « de grande qualité ». Si leurs revenus sont plus prévisibles, les entreprises peuvent prévoir plus précisément leur budget et en consacrer une part plus importante à la R&D. Comme les coûts initiaux à supporter sont moins lourds, les entreprises peuvent également étendre leur marché cible à des clients pour lesquels le coût du modèle « standard » était trop élevé. Dans le cadre d'une solution par abonnement, il est aussi possible de créer des relations plus fortes avec votre clientèle.

La marque Adobe illustre à elle seule la réussite du passage à un abonnement. Dès le début de la décennie précédente, le développeur de Photoshop a subi un ralentissement de ses revenus en raison d'une diminution de ses innovations. En 2012, l'entreprise a décidé de passer à un système d'abonnement et a donc progressivement réduit la vente de licences. Malgré l'impact initialement négatif de cette décision sur ses performances financières, son marché a fini par augmenter et la croissance de ses revenus est maintenant de 20 %, et ont

atteint un niveau deux fois plus élevé qu'en 2012. Aujourd'hui, de nombreuses entreprises cherchent à répliquer son modèle de conversion à un système d'abonnement.

Grâce à de puissants catalyseurs démographiques, technologiques et de durabilité, l'économie des systèmes d'abonnement devrait continuer à croître. Les particuliers et les entreprises estiment qu'elle est plus adaptée à leurs modes de consommation. Les prestataires de services bénéficient eux aussi de ce modèle de diverses manières et sont prêts à offrir leurs services via un système d'abonnement. Nous sommes convaincus qu'à l'avenir ce système s'appliquera à un nombre accru de services dont l'utilisation finira également par augmenter.



Nolan Hoffmeyer est gérant de portefeuille senior en charge de la stratégie Subscription Economy. Nolan est également co-gérant de la Stratégie IA & Robotics. Il possède sept ans d'expérience dans la gestion de fonds actions thématiques. Il travaillait auparavant chez Pictet Asset Management.



Karen Kharmandarian est gérant de portefeuille senior et directeur des investissements (CIO) de l'entreprise. Il pilote la stratégie IA & Robotics et est co-gérant de la stratégie Subscription Economy. Karen possède 25 ans d'expérience dans le domaine de l'investissement, partagée entre le « sell-side » et le « buy-side », dont 12 ans dans la gestion de fonds thématiques d'actions mondiales. En 2015, il a notamment créé et géré le premier fonds actif dédié à l'industrie robotique.

Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie. Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS - Paris 453 952 681 Capital : 178 251 690 € - 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris - www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS S.A. - Société de gestion luxembourgeoise agréée par la CSSF (RCS Luxembourg B 115843) 2, rue Jean Monnet L-2180 Luxembourg

THEMATICS ASSET MANAGEMENT - Un affilié de Natixis Investment Managers. Société par actions simplifiée au capital de 150 000 euros - 843 939 992 RCS Paris. Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 19000027. 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.