



PRICING POWER

DES CYCLES ECONOMIQUES PLUS DIFFICILES A APPREHENDER



LETTRE N° 41 : AVRIL 2018

Il suffit d'écouter les entreprises pour s'en convaincre. L'économie mondiale se définit davantage comme un puzzle de « marchés cibles » (avec une intensité concurrentielle plus ou moins marquée) plutôt que comme un planisphère évoluant au gré des cycles économiques traditionnels.

Tout cela est finalement très logique. La mondialisation de l'économie, qui va crescendo depuis le début du siècle, a provoqué un choc tectonique : le développement des pays émergents provoque une série de réactions en chaîne, et notamment la régression de certains pays industrialisés incapables de tirer profit de cette nouvelle donne alors que d'autres ont su s'adapter avec brio. Si certains pays passent par des phases d'ajustement salarial douloureuses mais nécessaires, personne n'aurait parié, il y a trente ans, que l'Espagne deviendrait le deuxième pays producteur automobile européen derrière l'Allemagne mais devant la France et le Royaume-Uni !

Les zones de croissance se morcellent. Aujourd'hui dans le monde, pas moins de six cycles « traditionnels » se bousculent, dont trois pour la seule Asie ! Dans ce contexte, bâtir une stratégie d'investissement sur les évolutions de cycle de « pays-continent » comme l'Europe, la Chine ou l'Inde relève de la gageure, d'autant que le lien entre croissance économique et reprise de l'inflation ne fonctionne plus (pour des raisons de hausse de l'intensité concurrentielle). Ainsi, la durée du cycle de croissance américain (dix ans) ne rencontre aucune explication satisfaisante. On évoque un cycle « exceptionnellement long » sans faire le lien avec la numérisation de l'économie américaine.

Une « cyclicité » bien mal comprise

Plutôt que de s'épuiser à courir après des cycles imprévisibles, nous préférons écouter les entreprises qui communiquent sur les thèmes du « territoire de chasse » et de « l'intensité concurrentielle » pour définir leur potentiel de croissance dans des marchés saturés ou pas. L'investisseur peut alors appréhender le potentiel d'une entreprise et identifier plus particulièrement les zones géographiques équipées de leurs produits ou services et celles qui restent à conquérir. On peut alors trouver des zones de croissance, y compris dans les pays occidentaux réputés « fatigués ».

Pour un gérant, cela nous amène à constater une véritable implosion de la classification sectorielle traditionnelle. Prenons l'exemple de certains groupes industriels qui réalisent jusqu'à 60% de leur activité dans les services associés à leur production. Chez certains équipementiers automobiles, le chiffre d'affaires 2021 est déjà acquis à près de 85% ! Peut-on alors parler de valeurs cycliques ? Non ! Ils ont simplement réalisé les bons produits et services à destination des zones géographiques adéquates.

A contrario, la « cyclicité » des décisions d'une administration de tutelle aura des répercussions bien plus dommageables, comme dans le cas de la FDA aux Etats-Unis pour les mises sur le marché de médicaments. Son bon vouloir transforme les grands groupes pharmaceutiques en sociétés aux résultats aléatoires alors que beaucoup de gérants les considèrent comme des valeurs défensives. On pourrait multiplier les exemples...

En résumé, nous pouvons en déduire que la taille du « marché cible » d'une entreprise est bien plus importante que l'anticipation de cycles économiques de plus en plus illisibles.

GERARD MOULIN