

PRICING POWER

LE PRINCIPE DE PRECAUTION APPLIQUE A LA GESTION



LETTRE N°32: JUIN 2017

Etre ou ne pas être une valeur qui maîtrise sa croissance interne et la fixation de ses prix : la liste des grandes entreprises qui se sentaient épargnées par la concurrence et qui voient leur business model remis en cause ne cesse de s'étendre...

En ASSET MANAGEMENT, le piège est de tendre vers la facilité, de conserver ses habitudes et de se laisser distancer. Une méthode de gestion doit s'affirmer et, grâce à l'expérience accumulée, se montrer sans cesse plus sélective. Le fait, en gestion active, de construire un fonds de plus en plus concentré en est la conséquence. Cela signifie que, dans ce cas, on a une vision aussi claire de ce qui est éligible à son fonds que de ce qui ne l'est pas.

Dans le cas de la sélection d'une valeur « pricing power », il peut arriver qu'un dossier soit « à la limite de l'éligibilité », éliminé par le critère capital des barrières à l'entrée car c'est le moyen pour l'entreprise de se protéger des attaques de concurrents. Dans l'hypothèse où nous aurions un doute sur la pérennité de ces barrières : parce qu'un concurrent disruptif entre dans le jeu, parce qu'une évolution réglementaire change la donne ou pour toute autre raison majeure, nous appliquons alors le principe de précaution. Ainsi nous préférons concentrer nos actifs sur des entreprises qui dominent leur sujet, dont le positionnement stratégique est exceptionnel plutôt que de faire des paris de réussite où l'hypothèse de réussite ne dépasse pas les 50%.

L'hôtellerie, la publicité, l'agroalimentaire ou l'industrie ? Des leaders menacés !

Prenons l'exemple de l'hôtellerie. Plusieurs grands noms du secteur gardent des résultats très solides. Pourquoi alors s'en méfier ? Principalement à cause de nouveaux acteurs qui peuvent créer un effet disruptif. Depuis quelques années, on constate un tassement dans l'évolution du REVPAR (le revenu par chambre) dont la croissance tend vers zéro. A terme, l'activité de ces grandes marques est menacée par les nouveaux acteurs de la location saisonnière tels que **HOMEWAYS**, **AIRBNB** ou **TRIPADVISOR** qui s'étendent désormais vers les clients « business » comme ça a été le cas pour le LOW-COST aérien qui a fini par séduire cette clientèle.

Dans un autre domaine, les grands groupes de l'agroalimentaire rentraient dans la catégorie des valeurs éligibles, car leurs marques disposaient d'un rapport de force favorable vis-à-vis de la grande distribution. La chute du revenu disponible des classes moyennes étant passé par là, c'est aujourd'hui la grande distribution qui dicte sa loi. **DANONE** tente de relancer sa croissance « top line » avec l'acquisition d'un géant du monde de la nourriture Bio : **WHITEWAVE** aux Etats-Unis en 2016. Mais les barrières à l'entrée de ces acteurs du Bio ne sont pas suffisantes : ni en recherche et développement, ni en marketing, ni en matière de préconisations alimentaires. Ce groupe sera sans doute attaqué de toutes parts par des concurrents plus souples, plus agiles.

Dans le secteur de la publicité, **PUBLICIS** n'a pu maintenir ses barrières à l'entrée, faute d'avoir réussi à changer son état d'esprit à l'heure du numérique malgré les bonnes intentions affichées. La valeur n'est donc plus éligible au fonds car la croissance du groupe ne repart pas. Enfin, concernant **AIR LIQUIDE**, le groupe déclare avoir désormais besoin d'inflation pour créer de la croissance. Cela ressemble à une valeur de croissance qui devient cyclique... Tout comme **VEOLIA**, nous pensons que le groupe a saturé son marché.

Le principe de précaution permet donc d'affiner la sélection des entreprises répondant à nos critères exigeants de « pricing power ». De nombreuses valeurs anciennement éligibles ne le sont plus désormais. Mais la notion de « pricing power » s'avère plus pertinente que jamais. A condition de se montrer extrêmement sélectif.

GERARD MOULIN

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une offre pour acheter ou vendre quelques placements spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Amplégest à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information.