



# PRICING POWER

## BARRIERES A L'ENTREE : ATTENTION AUX LIGNES MAGINOT !



LETTRE N° 43 : JUIN 2018

**En matière de barrières à l'entrée, certains groupes se croient à l'abri comme la France en 1939. Mais l'économie mondiale va aujourd'hui trop vite. Seule solution : bâtir des entreprises innovantes et agiles.**

Dans le monde de l'entreprise, les ruptures interviennent de plus en plus rapidement, bousculant des acteurs dominants depuis des décennies, et précipitant la chute de monstres sacrés de la cote. L'exemple le plus récent nous est venu de GENERAL ELECTRIC dont l'aura disparaît au fil des ans, et qui vient même de sortir de l'indice vedette DOW JONES. Ce conglomérat fondé en 1892 par Thomas Edison faisait partie, il y a encore moins de 10 ans, des premières capitalisations boursières mondiales. Présent dans l'énergie, la finance, les produits chimiques de spécialité, le médical, l'électroménager, les médias, les moteurs d'avions, le médical, le groupe était l'essence même du vrai conglomérat.

GENERAL ELECTRIC était une entreprise conquérante au vingtième siècle, en grande partie grâce à de solides barrières à l'entrée. Désormais seules les divisions « aéronautique » et « médical » qui ont beaucoup investi, sont encore des leaders mondiaux. En effet, l'économie d'hier bougeait beaucoup moins vite, les plans d'investissement à dix ans avaient du sens, les personnels étaient formés pour des années, la loi de Moore était partie pour fonctionner éternellement. La croissance venait à tour de rôle du Japon, des Etats-Unis et d'Europe. La Chine n'existait pas économiquement, sans parler de l'Inde, pas plus que les pays émergents en général. Mais au fil des années, les barrières à l'entrée se sont révélées insuffisantes pour résister à l'arrivée d'internet, des sociétés émergentes, des acteurs plus agiles et aux transformations du monde en général. Les conglomérats n'ont en effet pas l'agilité requise pour s'adapter à ce mouvement perpétuel. En particulier, les entreprises doivent faire avec cette donnée de base : les clients en veulent toujours plus pour moins cher.

### Des « disrupteurs » qui chamboulent leur secteur et bien au-delà

Nous avons changé d'époque : les « disrupteurs » tels que UBER entraînent une dislocation de la chaîne de décision. Dans cet exemple, non seulement les taxis sont concernés mais quid des plans d'investissement dans les transports publics par exemple alors qu'il est reconnu qu'une famille de touristes a tout intérêt à prendre un UBER ou un autre type de mobilité lors de ses déplacements plutôt que les transports en commun. Dans ce contexte, les villes doivent s'adapter à cette nouvelle donne. Difficile également pour les fabricants de rames tels que BOMBARDIER, ALSTOM ou SIEMENS d'établir leur plan d'investissement ? Personne n'aurait imaginé il y a cinq ans que les barrières à l'entrée pourraient se lézarder dans le domaine du transport.

De la même façon, nous ne croyons pas à la stratégie qui consiste pour un groupe à faire une grande acquisition qui le protégera des attaques de concurrents grâce à de nouvelles barrières à l'entrée (lettre PP de juin 2017). Ce temps est révolu, le business bouge trop vite pour cela. En revanche, les dirigeants doivent s'efforcer de bâtir des groupes « caméléons » qui sauront s'adapter aux changements d'environnement. Une minorité de sociétés parvient à ériger des barrières à l'entrée significatives, en augmentant leur recherche et développement et la proportion d'ingénieurs dans leur force de travail, ainsi que la connaissance de leurs marchés grâce à une matrice intelligente « produits/pays ». Pour autant, ces conditions sont nécessaires mais pas suffisantes. Le monde actuel requiert de la part des investisseurs une vigilance de tous les instants. Aucun groupe n'est à l'abri sur longue période.

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'Ampegest 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.