

Croître à travers les crises (2)

Par

Jean Estin

President, Estin & Co

Les valorisations sont au plus haut. La croissance économique est forte (sauf en Europe). Les entreprises investissent. Les taux d'intérêt commencent à remonter. La crise va donc arriver.

Quand ? Probablement au cours des dix huit prochains mois. Pourquoi ? Peu importe ; les facteurs déclencheurs possibles sont nombreux : un Brexit mal géré, une montée trop rapide des protectionnismes, une crise de croissance en Chine, un ajustement transitoire de la bulle internet, une envolée des taux directeurs... L'économie mondiale est structurellement cyclique, avec une crise majeure tous les dix ans depuis 1945 (la dernière a eu lieu en 2008/2009) et une à deux crises mineures entre temps (cf. tableau).

La vraie question est : que faut-il faire aujourd'hui pour passer à travers la prochaine crise et en ressortir plus fort ?

Les stratégies pertinentes restent les mêmes ⁽¹⁾ :

- Différencier au maximum les investissements et actions entre secteurs, étapes de valeurs, géographies... critiques et non critiques ;
- Ralentir fortement les investissements dès maintenant dans tous les secteurs non critiques ;
- Accélérer les ventes d'actifs si certaines devaient de toute façon avoir lieu (y compris les actifs en portefeuille dans les fonds de private equity) ;
- Inverser les horizons d'engagement sur les achats (raccourcir) et sur les ventes (rallonger) dans les métiers où cela est possible ;
- Réduire tous les coûts qui ne sont pas des coûts de développement stratégique (coûts commerciaux, R&D...) et maximiser les cash flows ;
- Identifier les cibles d'acquisition pertinentes qui seront destabilisées dans les 12 à 24 mois et se préparer à les approcher le moment venu ;
- Refocaliser les actions du management sur l'essentiel ;
- Préparer d'ores et déjà aujourd'hui le plan de gains de parts de marché et d'investissements de sortie de crise pour pouvoir le déclencher avant les autres concurrents et consolider l'industrie.

Beaucoup d'entreprises anticipent les crises et les analysent a posteriori pour justifier leurs résultats. Peu agissent en conséquence, c'est-à-dire, *avant* (ralentissement et différenciation des investissements, focalisation des actions, maximisation du cash) ; *pendant* (préparation de la sortie pour un rebond supérieur aux concurrents ; commande des équipements et matières premières nécessitant un cycle long de production ou approvisionnement) ; *et après* (déploiement maximal des investissements de croissance et de gains de parts de marché ; rachat des concurrents).

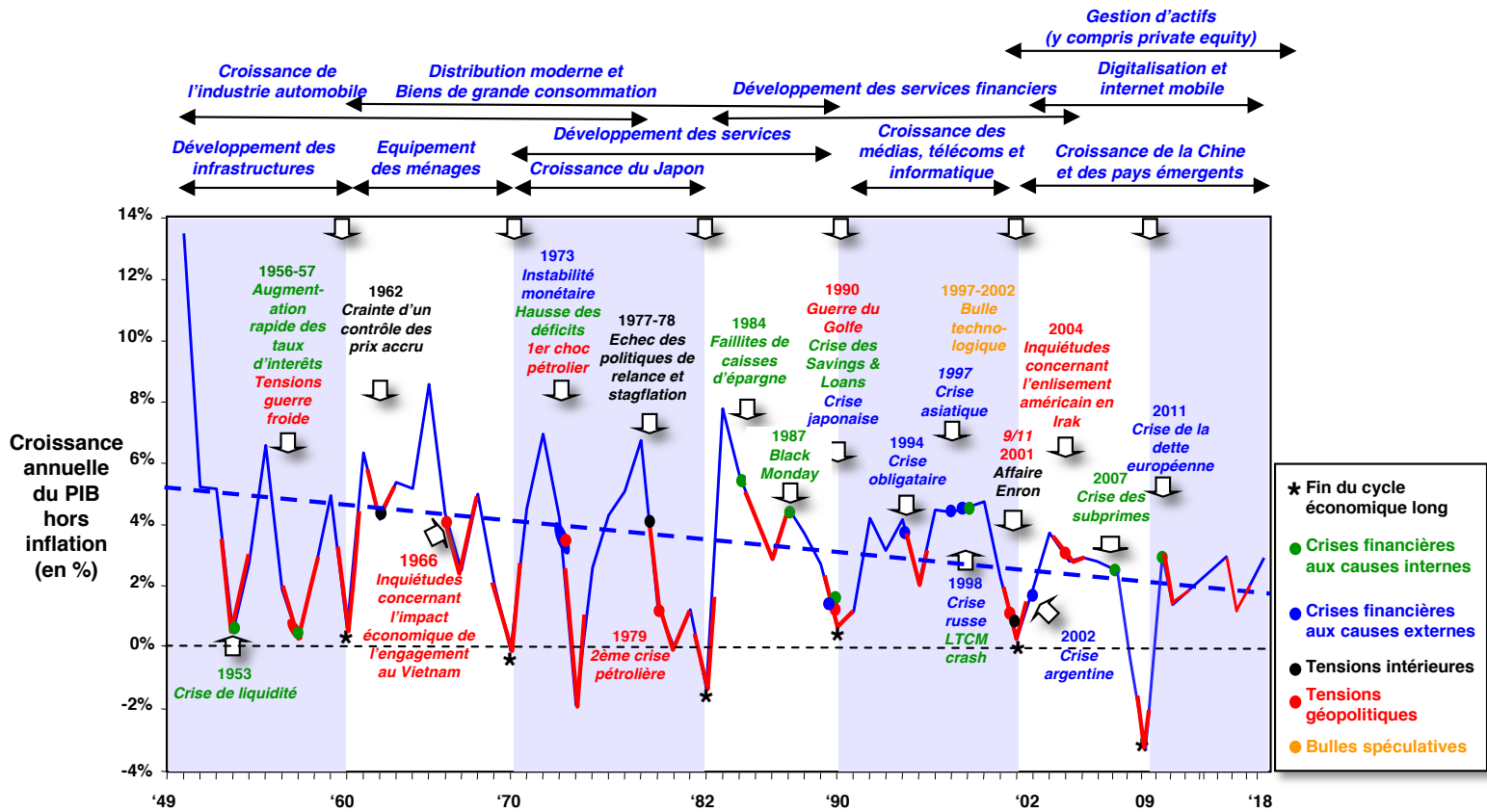
La traversée d'une crise nécessite beaucoup plus qu'une posture immobile de dos rond sous un parapluie. C'est un exercice critique de changement de rythme et de focalisation dans la conduite des affaires si l'on veut en profiter. L'implication du CEO, voire de l'actionnaire, est

¹ Cf. articles « Croître à travers les crises » de juin 2008 et « Faut-il planifier les crises ? » d'octobre 2010.

- Tableau -

L'économie occidentale traverse une crise majeure tous les dix ans

- Exemple des USA -



Sources : BEA, Bloomberg, Shiller, analyses et estimations Estin & Co

déterminante pour prendre les principales décisions et veiller à leur mise en œuvre au bon rythme.

Lors des crises, le timing est critique. Une entreprise qui met en œuvre les bons leviers en trois ans au lieu de dix-huit mois commet une erreur majeure. Elle subit des baisses de résultats désastreuses au cœur de la crise et coupe encore des coûts et des capacités lors de la reprise au lieu de gagner des parts de marché.

Quel risque prend-on à déclencher trop tôt ces actions et à se tromper de 6 à 12 mois dans le timing de cette nouvelle crise ? Il est faible ; l'entreprise aura simplement accéléré une refocalisation nécessaire sur ses activités et leviers d'action les plus critiques et stoppé des investissements de toute façon dilutifs.

Les croissances longues se bâtissent au travers des cycles et des crises. Grâce aux moyens donnés par les valorisations financières durant la montée du cycle ; grâce aux cash flows disponibles en bas de cycle. Les sorties de crise constituent la plupart du temps la meilleure opportunité de consolider l'industrie, pourvu que l'on ait une vision claire des secteurs d'investissements attractifs et des cibles pertinentes pour l'entreprise.

Le monde au lendemain d'une crise majeure n'est jamais le même qu'avant :

- Certaines industries qui devaient croître à l'infini sont devenues mûres et n'offrent plus les mêmes potentiels de création de valeur (arrêt de la croissance longue de l'industrie automobile après 1970, des hypermarchés après 1990, des services financiers et des réseaux de télécommunications après 2000...) ⁽²⁾ ;
- La hiérarchie des concurrents au sein d'une activité a changé et celle-ci s'est concentrée ; des grands leaders emblématiques font faillite, cèdent des parts importantes de leur activité ou sont absorbés par leurs concurrents ; (Chrysler, Boussac... dans les années 70 ; Usinor, Continental Airlines... dans les années 80 ; Euromarché, Promodes, Crédit Lyonnais, Commodore, TWA, Swissair... dans les années 90 ; General Motors, Chrysler (encore !), Pechiney, Compaq, Kmart, Montgomery Ward, Marconi, Alcatel, Westinghouse, WorldCom, Saatchi & Saatchi, Enron, Calpine, Pacific Gas and Electric... dans les années 2000 ; Lehman Brothers, RBS, Dexia, American Airlines, Areva, Alstom, Carillion, Alcatel Lucent, Broadcom, Nortel, Technip, Seadrill... dans les années 2008 et suivantes) ;
- De nouveaux concurrents et modèles d'activité apparaissent (concurrents asiatiques, modèles low cost, intégrations verticales, ubérisation, modèles online...) ;
- Les réactions des Etats à la crise changent les allocations de ressources et les prélèvements à travers l'économie et modifient l'attractivité relative des secteurs (soutiens aux secteurs en difficulté, réglementations, injections de liquidités...) et ce faisant créent les conditions de la crise suivante.

Les grandes crises décennales ne sont pas seulement des à-coups dans la trajectoire des entreprises. Elle induisent ou traduisent des ruptures et des opportunités fortes dans la dynamique des industries et des systèmes concurrentiels.

Comment voyez-vous votre industrie en 2020 - 2025, au lendemain de la prochaine crise ? Et que faites-vous pour vous y préparer ?

Septembre 2018

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.

² Tous ces arrêts dans le cadre de l'économie occidentale uniquement (pays émergents exclus).

ESTIN & CO

PARIS - LONDRES - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI

3 rue du Docteur Lancereaux 75008 Paris

Tel. : 33 1 56 59 87 87 - Fax : 33 1 56 59 87 88 - E-Mail : Estin@estin.com