

Le retour des trente glorieuses

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Regardons un instant au-delà de la crise actuelle, forcément transitoire. Les trente glorieuses sont devant nous. Croissance forte, augmentation du pouvoir d'achat des salariés, développement des infrastructures, équipement des ménages, développement des circuits modernes de distribution, croissance des services financiers, démographie encore favorable, ... Mais elles sont en Chine ! L'Europe n'est plus aujourd'hui qu'un wagon plus ou moins bien tiré par l'exceptionnel décollage de l'économie chinoise.

Les trente glorieuses

Après ajustement par les parités de pouvoir d'achat, la Chine a aujourd'hui le niveau de vie de l'Allemagne ou de la France de 1955, celui du Japon de 1965 et celui de la Corée du Sud de 1985. Le PNB chinois va continuer de croître à environ 8 à 10 % par an d'ici 2020. Il a aujourd'hui dépassé celui de la France ou de l'Allemagne et rejoindra le PNB japonais vers 2020. Dans moins de quinze ans, la Chine sera la deuxième puissance économique mondiale (cf tableau 1).

A cette date, les coûts du travail en Chine seront toujours inférieurs d'environ quatre à cinq fois en moyenne aux coûts du travail européens et la population chinoise sera encore en croissance.

Le taux de croissance de chaque industrie en Chine est assez prévisible, le pays suivant une courbe de décollage classique, proche de celle de l'Europe des trente glorieuses (avec des accélérations dans certains domaines et avec des disparités fortes entre les régions) ou du Japon des années 60 et 70. En 2020, la Chine constituera le 1^{er} ou le 2^{ème} marché mondial pour la plupart des industries et représentera entre 20 et 40% du marché total de ces industries.

Ces prévisions ne constituent qu'un scénario parmi d'autres. Mais, hors choc majeur (conflit mondial, pandémie massive, retour des pays occidentaux au protectionnisme des années 30, ...), c'est celui qui a les plus fortes chances de se réaliser, quelles que soient les crises intermédiaires qui ne manqueront pas de l'émailler, et malgré les tensions qu'il induira sur les ressources rares.

Il peut être perçu comme une menace compte tenu des transferts des productions massifs qu'il entraîne, des modifications fondamentales de stratégie qu'il implique pour les groupes occidentaux, et de l'émergence dans le jeu mondial de grands concurrents chinois qu'il induira. En fait, il ne peut être plus « rose » pour l'économie mondiale, et pour les entreprises qui veulent bien le considérer comme une opportunité, le phénomène n'étant comparable par son ampleur et son effet d'entraînement aux trente glorieuses des pays d'Europe de l'Ouest des années 50-70.

Il sera bien évidemment amplifié par la croissance des autres économies de l'Asie émergente, les trains indiens, indonésiens, vietnamiens, etc ... étant déjà sur leurs rails.

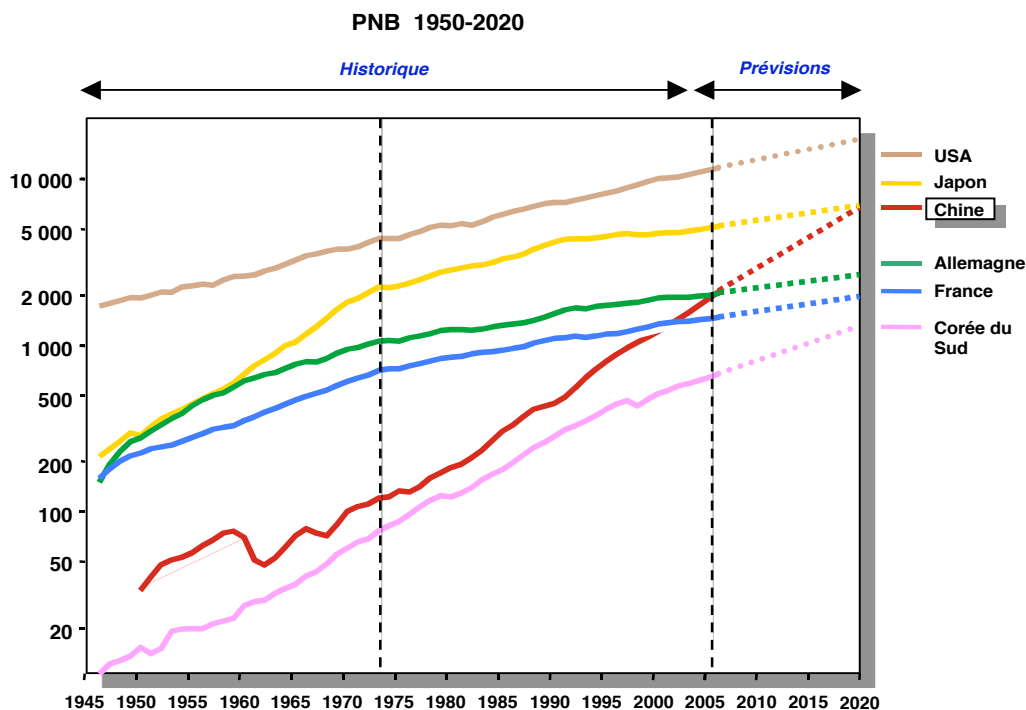
Croître en Chine

Quelles conséquences peut-on tirer du point de vue d'une entreprise occidentale ?

- Une stratégie de développement d'un leadership sur le marché chinois est incontournable. Pour la plupart des entreprises américaines ou européennes, la principale source de croissance aujourd'hui (la seule ?) et pour longtemps est la Chine. Dans chaque industrie, au cours des quinze prochaines années, ce pays représentera entre 40 et 70% de la croissance totale du marché au niveau mondial ;

- Les écarts de croissance et de compétitivité vont s'accroître entre les leaders occidentaux capables de développer une stratégie gagnante en Chine et leurs suiveurs pour lesquels de telles stratégies sont trop risquées ou impossibles à financer ; la bourse valorisant la croissance, les écarts de valeur ne peuvent que s'accroître entre les uns et les autres ;

**- Tableau 1 -
La croissance économique mondiale est aujourd'hui tirée
par la Chine et l'Asie émergente**



	Croissance annuelle des PNB (\$ constants)		
	1946-1973	1973-2006	2006-2020
USA	3,5%	3,0%	2,8%
Japon	9,0%	2,6%	2,0%
Chine	5,7%	9,0%	8,5%
Allemagne	7,5%	2,0%	1,8%
France	5,6%	2,3%	2,0%
Corée du Sud	7,6%	6,8%	4,8%
Monde (\$ constants)	5,0%	3,0%	3,5%
Monde (\$ courants)	8,6%	7,4%	6,6%

(1) 1950 - 1973

Source: World Bank, OECD, Statistics Bureau of Japan, US Department of Commerce, GGDC, analyses Estin & Co

- Croître en Chine n'est pas une mode ou un simple axe de communication vis-à-vis des marchés financiers. Les risques liés à une stratégie de croissance en Chine sont élevés, comme dans toute lutte concurrentielle de long terme. Parmi les quinze à vingt grands concurrents présents aujourd'hui dans chaque marché en Chine - occidentaux ou chinois -, seuls un ou deux établiront à terme des positions fortes, pérennes et rentables. Une focalisation trop grande sur les problèmes techniques de court terme (difficulté de faire des affaires en Chine, copie des produits et des technologies, ...)

risque de cacher l'enjeu stratégique majeur : marché par marché, il n'y aura qu'un vainqueur et beaucoup de perdants. La compréhension des bons positionnements et des leviers de succès est donc critique.

Sur quelles bases peut s'établir un leadership, sachant que la concurrence locale est féroce et que les acteurs chinois n'ont pas attendu les leaders occidentaux pour développer leur marché ?

- Certainement pas sur la compétitivité des outils de production occidentaux, à quelques exceptions près (luxe, biens d'équipements en phase transitoire, technologies exclusives en phase transitoire, ...). Il faut le plus souvent développer ces outils localement (de façon organique ou à partir d'acquisitions) en transférant les savoir-faire et l'expérience occidentale ;
- Pas sur le *seul* avantage technologique. Celui-ci existe souvent, mais de façon transitoire, les leaders chinois rattrapant rapidement leur retard dans la plupart des domaines ; dans de nombreuses industries, ce retard était d'environ dix à quinze ans en 1995 ; il était d'environ cinq à dix ans en 2000 ; il est aujourd'hui d'environ trois à cinq ans ; et dans certains domaines (chaudières à charbon), la Chine est désormais en position de coleadership technologique (cf tableau 2) ;

- Tableau 2 -
Evolution du retard technologique
des leaders chinois sur les leaders occidentaux
(en nombre d'années)

	<u>1995</u>	<u>2000</u>	<u>2007</u>
Energie photovoltaïque	Pas de chinois	12	7
Circuits intégrés	Pas de chinois	6	3
Equipements de telecom	15	7	3
TFT/Ecrans de LCD	12	8	3
Chaudières à charbon	10	5	Coleader technologique

Source: Recherches et analyses Estin & Co

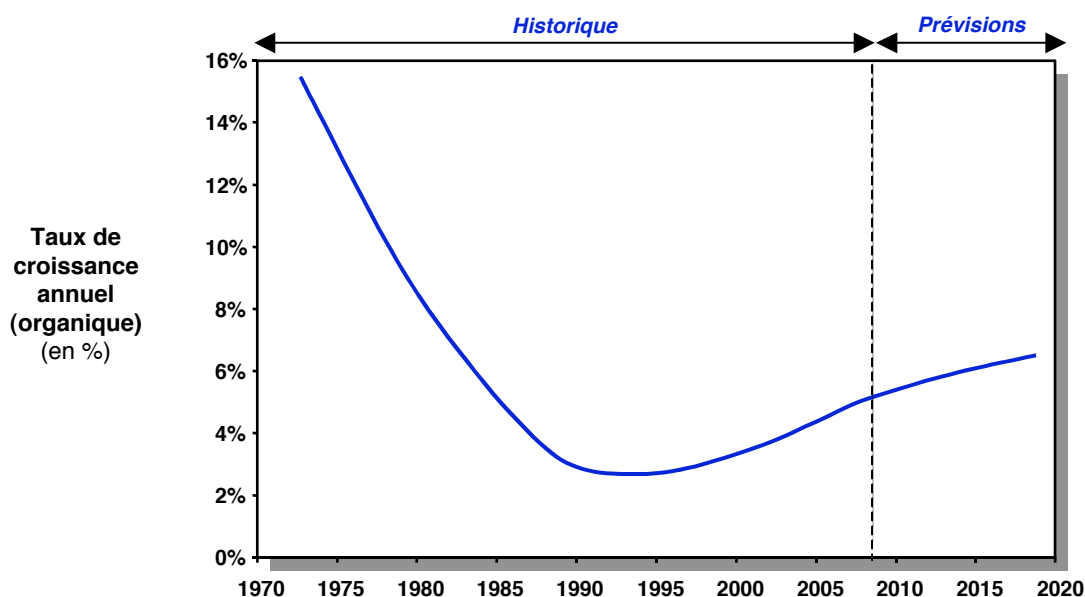
- Dans la plupart des cas, la réplique en Chine du modèle d'activité qui a fait ses preuves aux Etats-Unis ou en Europe est l'élément déterminant. Une entreprise occidentale qui a établi un leadership clair en dix ou vingt ans dans son métier a toutes les chances de pouvoir reproduire avec succès dans un nouveau grand marché (sous réserve d'adaptations locales) le mix de produits ou de services, le positionnement, l'approche et le ciblage commercial, les arbitrages économiques, qui ont fait son succès dans ses pays d'origine. Les leaders nord-américains ont bien réussi à établir des positions de leadership en Europe dans de nombreux domaines pendant les années 50-70 en répliquant leur modèle d'activité historique ;

- Ce déploiement est efficace à condition de le faire rapidement et fortement. En Chine, comme dans tous les grands marchés en forte croissance, la prise de parts de marché dominantes, le plus rapidement possible, est la condition sine qua non d'une stratégie gagnante. L'adaptation du modèle d'activité aux conditions locales, l'importance des investissements, et la rapidité d'exécution sont des conditions essentielles. La plupart des marchés chinois sont encore peu concentrés. Les leaders (chinois ou occidentaux) y ont entre 5% et 20% de parts de marché. Dans dix ans, les marchés chinois auront probablement la structure concurrentielle des marchés européens ou nord-américains (où les leaders ont entre 20 et 40% de parts de marché) ;
- Une des conditions du succès est de repositionner le modèle d'activité sur les cœurs de marché chinois, en adaptant les fonctionnalités et les coûts, et en le dépouillant de toutes les complexités et variantes développées dans les marchés mûrs européens et nord-américains au cours des vingt dernières années. Dans ces pays, les acteurs occidentaux ont en effet microsegmenté les marchés en différenciant et complexifiant au maximum leur offre pour optimiser leurs marges. Dans des marchés moins développés et en forte croissance, la capture des parts de marché se fait au contraire sur la base de produits compétitifs adaptés aux cœurs de marché, avec peu de variantes, et permettant de bâtir rapidement de forts effets d'échelle et de séries.

- Tableau 3 -

Les grands leaders occidentaux ayant trop bien réussi dans leurs marchés d'origine ont nécessairement des taux de croissance faibles à court et moyen termes s'ils ne modifient pas fondamentalement leur mix d'activités par pays

- Exemple des couches jetables -



Taux de croissance organique

Pays développés	15%	3%	1%	1%
Pays émergents	n.a.	n.a.	55%	15%

Poids des pays émergents dans le portefeuille d'activités

<1%	<1%	5%	35%
-----	-----	----	-----

Source : Analyses et recherches Estin & Co

Conséquences sur la valeur

Qui profitera de ces nouvelles trente glorieuses à l'échelle mondiale ? Les entreprises chinoises bien sûr. Egalement, les entreprises occidentales et japonaises qui auront réussi à établir des positions de leadership sur le marché chinois *et à condition* que la part de l'activité et des profits provenant du marché chinois soit significative par rapport à l'activité totale.

Il y a en effet un paradoxe, souvent mal perçu par les grands groupes occidentaux. Ceux-ci mènent une stratégie de développement ambitieuse en Chine et y développent des parts de marché significatives, voire même des profits, mais les marchés financiers ne semblent pas valoriser adéquatement ces stratégies (cf. les exemples de Procter & Gamble, Carrefour, Wal-Mart, ...).

Le problème est que la taille de l'activité et des profits chinois est souvent encore faible par rapport à celle des activités européennes et nord-américaines. Et ce d'autant plus que l'entreprise a bien réussi en Europe et aux Etats-Unis et y a des parts de marché fortes. Aujourd'hui, pour la plupart des grands groupes occidentaux, l'activité chinoise, représente en effet au maximum 2 à 5% du chiffre d'affaires. L'impact de la croissance procurée par la stratégie chinoise est donc transitoirement diluée dans un ensemble trop vaste sans croissance (cf tableau 3).

Faut-il pour autant abandonner cette stratégie qui ne portera ses fruits boursiers que cinq à dix ans plus tard ? Non, bien évidemment. Mais les groupes occidentaux qui ont trop bien réussi dans leurs marchés d'origine et qui ne se redéploient pas suffisamment rapidement et fortement dans les pays émergents sont aujourd'hui vulnérables car leur valorisation stagne.

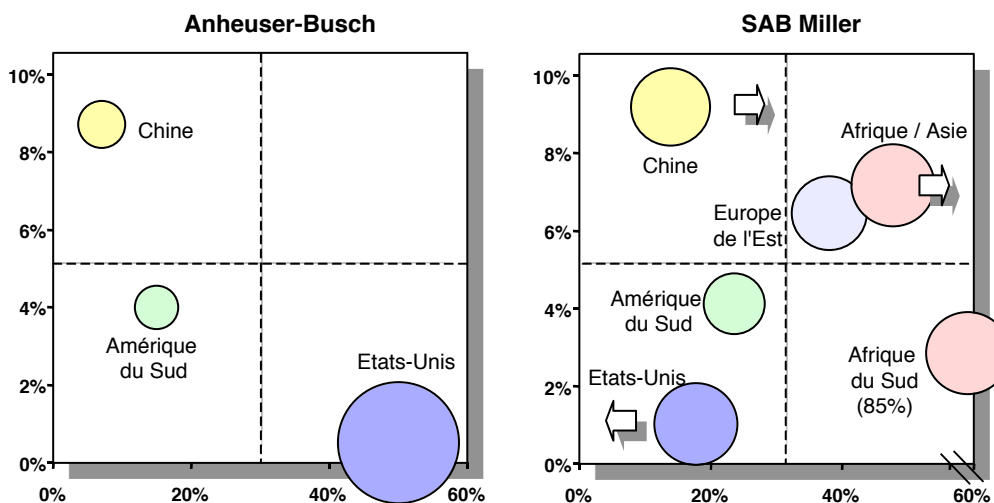
La perspective est différente pour les entreprises chinoises dont la croissance anticipée est pleinement (trop) valorisée par les marchés financiers. Elle est également différente pour des n°2 ou 3 occidentaux s'étant laissés distancer sur leur marché d'origine (ou par des acteurs de niche sur ces mêmes marchés) et ayant déployé – avant leurs concurrents ou plus fortement – dans les marchés émergents. Pour ces acteurs, le poids des activités dans les marchés émergents par rapport à l'ensemble de leur portefeuille est beaucoup plus favorable et l'impact de la croissance plus significatif. Ces acteurs secondaires (ou de niche) mais avec forte présence relative dans les pays émergents ont par conséquent aujourd'hui des TSR¹ supérieurs à ceux des grands leaders de leurs secteurs (cf tableau 4, l'exemple de SAB Miller vs Anheuser-Busch dans la bière). La croissance dans les pays émergents leur donne une seconde chance d'établir un leadership mondial à long terme bien qu'ayant « échoué » dans les grands marchés occidentaux, et cette stratégie est fortement valorisée à court et moyen terme par les marchés financiers.

¹ TSR : Total Shareholder Return : rentabilité totale pour l'actionnaire sur son investissement (dividendes, distribution d'actions gratuites, rachats d'actions, plus-values sur titres, etc ...).

- Tableau 4 -

Dans un même métier globalement sans croissance, la stratégie de portefeuille du challenger fait la différence

Exemple de la bière
Portefeuilles d'activités de deux acteurs



2001 - 2007

	Croissance annuelle du chiffre d'affaires	Rentabilité annuelle pour l'actionnaire (TSR) ⁽¹⁾
SAB Miller	31%	32%
Anheuser-Busch	4%	4%

(1) TSR (Total Shareholder Return) : rentabilité totale pour l'actionnaire sur son investissement (dividendes, distribution d'actions gratuites, rachats d'actions, plus-values sur titres, etc...)
Sources : Analyses et recherches Estin & Co

Qu'en conclure ?

Pour les grands groupes occidentaux, un recentrage rapide du portefeuille d'activités sur les grands marchés émergents d'une part et sur les niches encore en croissance dans les pays mûrs d'autre part semble être dans bien des cas une stratégie gagnante à moyen terme.

Elle est cependant difficile à exécuter. Il faut tout à la fois transférer les modèles d'activités historiques de cœur de marché en Chine en les adaptant, réduire le poids *relatif* des activités sans croissance de cœur de marché dans les pays mûrs, et définir de nouveaux modèles d'activités de niche en croissance en Europe ou aux Etats-Unis.

Mais les grands trains de croissance longue ne sont pas si nombreux. Il faut les saisir ou renoncer à créer de la valeur.

Avril 2008

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