

Les stratégies gagnantes

Par

Julien Deleuze

Senior Manager, Estin & Co

A l'occasion des crises, on mesure de façon évidente à quel point les entreprises font face à un cercle vicieux destructeur. Faible croissance du chiffre d'affaires (voire décroissance), réduction des marges (voire pertes), coupes dans les investissements. L'ensemble conduisant à une accentuation du déficit de croissance... et ainsi de suite. In fine, il n'y a pas de création de valeur, ni pour les actionnaires, ni pour les collaborateurs.

Mais s'arrêter là, ce serait oublier qu'il existe, même en temps de crise, même dans des industries réputées « difficiles », des entreprises qui parviennent à créer de la valeur très significativement.

Prenons un exemple. Celui de l'industrie automobile.

En Europe, ce secteur est emblématique de la crise. Le marché est passé de 16 millions de véhicules par an à 12 millions de véhicules par an entre 2007 et 2013. La grande majorité des usines (60% en moyenne) sont aujourd'hui en surcapacités. Les constructeurs automobiles ferment des sites de production les uns après les autres (PSA en France, Opel en Allemagne, Ford en Belgique et au Royaume-Uni)...

Finalement, la création de valeur des constructeurs automobiles généralistes sur les 10 dernières années est décevante. En Europe, mais également dans les autres marchés matures (USA et Japon). Ainsi, Renault a eu un TSR¹ annuel de 5% en moyenne entre 2003 et 2013. Ford, un TSR¹ annuel de 6%. Et Toyota un TSR¹ annuel de 9%. Soit un niveau en dessous ou à peine à la hauteur du coût du capital.

Pour autant, dans cette même industrie automobile, il existe des entreprises dont la création de valeur a été très forte dans les 10 dernières années (cf. tableau 1). Ces entreprises sont Volkswagen (TSR¹ de 24% p.a. entre 2003 et 2013), Hyundai Motors (TSR¹ de 22% p.a.), Dongfeng Motors (TSR¹ de 27% p.a.)

Comment font-elles ? Elles suivent des stratégies gagnantes.

1. Investir dans les segments en forte croissance

Il y a toujours de la croissance dans l'industrie automobile. Mais plus en Europe, aux USA ou au Japon. La Chine est la seule grande géographie qui connaît une dynamique de forte croissance à long terme.

Passons rapidement l'exemple évident de Dongfeng Motors. Il lui suffit d'être parmi les leaders Chinois (leader de la construction automobile en Chine avec SAIC et FAW) pour être en forte croissance (rentable). Et pour ainsi créer de la valeur (TSR¹ de 27% p.a. en moyenne sur 2003-2013).

L'exemple de Volkswagen est en revanche moins trivial. Historiquement fondamentalement européen, le groupe a massivement investi pour accélérer la croissance de ses activités en Chine et dans les pays émergents (cf. tableau 2).

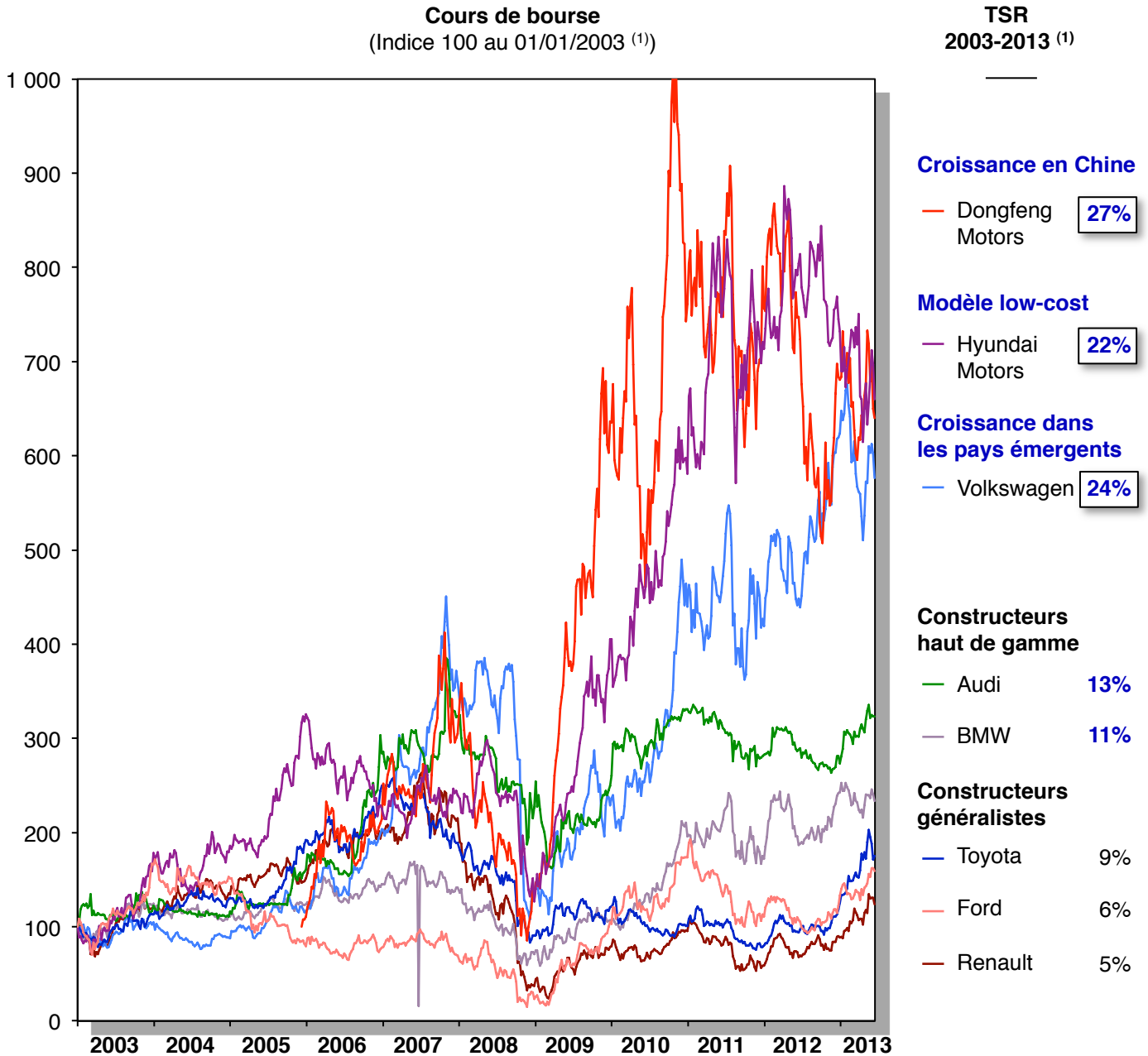
Volkswagen est aujourd'hui le leader des constructeurs automobiles européens en Chine. Le groupe y a établi des joint-ventures avec les premiers constructeurs automobiles Chinois

¹ Total Shareholder Return (gains ou pertes en capital, dividendes, distribution d'actions gratuites), avec hypothèse de réinvestissement des dividendes

- Tableau 1 -

Les leviers de création de valeur dans l'automobile sont la croissance en Chine et la polarisation des business models

(Valeur en bourse d'un échantillon de constructeurs automobiles dans le monde, 2003-2013)



TSR : Total Shareholder Return (gains ou pertes en capital, dividendes, distribution d'actions gratuites), sous l'hypothèse que les dividendes sont réinvestis dans les actions de l'entreprise considérée; (1) A partir du 1er Janvier 2003, excepté pour Dongfeng Motors (à partir du 9 décembre 2005)

Sources : Bloomberg, analyses et estimations Estin & Co

(SAIC et FAW). Globalement, ses ventes en Chine sont aujourd'hui équivalentes (en volume) à ses ventes en Europe de l'Ouest.

Le résultat est un TSR¹ de 24% p.a. en moyenne sur 2003-2013.

Notons au passage que la stratégie de Volkswagen d'accélération dans les pays émergents sur le segment de cœur de marché s'avère davantage créatrice de valeur que la focalisation sur les segments haut de gamme en Europe. En effet, la création de valeur par exemple de BMW et Audi (TSR¹ de 11% p.a. et 13% p.a. respectivement en moyenne sur 2003-2013) est environ deux fois moindre que celle de Volkswagen.

La polarisation des marchés matures (développement des segments haut de gamme et entrée de gamme, au détriment du segment de cœur de marché) génère une croissance moindre que le développement massif du cœur de marché dans les pays émergents.

2. Changer de business model

Il existe d'autres types d'acteurs dans l'industrie automobile ayant connu une forte création de valeur sur les 10 dernières années, et en particulier à travers la dernière crise de 2009-2012. C'est le cas par exemple de Hyundai Motors.

Sa stratégie : changer de business model afin de produire à moindre coût, d'être compétitif en prix et de croître par gain de parts de marché, dans des marchés matures qui dans l'ensemble ne croissent plus.

D'une certaine manière, Hyundai Motors dans la construction automobile est à Renault et PSA ce que Ryanair ou Easyjet dans le transport aérien sont à Air France.

Dans l'industrie de la construction automobile en Europe, Hyundai Motors a fondé sa compétitivité en coûts sur plusieurs facteurs.

D'abord, l'essentiel de la production est réalisé en Europe de l'Est (République Tchèque). Le coût par ouvrier y est inférieur de 33% par rapport par exemple à la France pour Renault et PSA. Mais ce n'est pas tout.

Ensuite, le degré d'automatisation de l'outil industriel est poussé à l'extrême (85% des tâches sont automatisées). Il en résulte que la productivité par employé est quasiment deux fois plus élevée que pour Renault par exemple (en moyenne en 2012, 86 véhicules par employé ont été assemblés dans l'usine de Hyundai Motors à Nosovice en République Tchèque, contre 46 pour Renault à Flins en France).

Enfin, la conception et l'organisation industrielle sont pensées de façon à réduire les coûts au maximum. La conception de modules dont la fabrication est confiée à des équipementiers est privilégiée, afin d'accélérer l'assemblage. Les sites de fabrication de ces équipementiers sont accolés aux usines d'assemblage, afin de gagner encore plus de temps.

Finalement, en moyenne sur 2003-2013, le TSR¹ de Hyundai Motors a été de 22% p.a.

3. Changer d'industrie

Dans le cas où les stratégies illustrées précédemment ne sont pas possibles, il reste encore des stratégies alternatives. L'une d'elles est d'explorer de nouveaux métiers, connexes ou non aux métiers actuels, qui pourraient s'avérer plus attractifs.

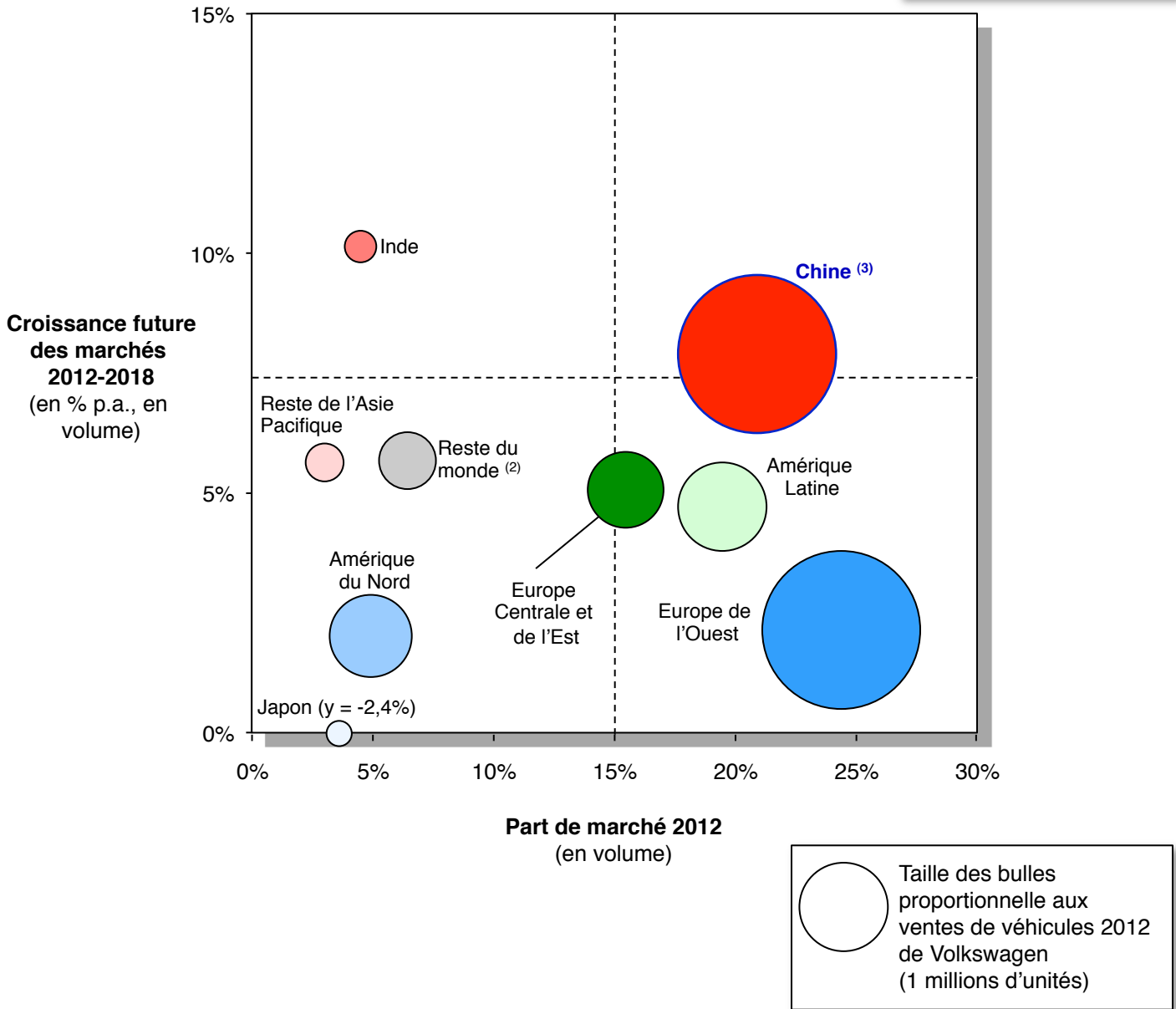
Aucun métier ne pouvant être créateur de valeur à l'infini, l'enjeu est de changer de métier avec le bon timing et de « surfer » sur des vagues successives de création de valeur.

Dans l'industrie automobile, certains acteurs l'envisagent. En Chine, BYD par exemple a une part significative de son activité dans la production de batteries rechargeables et d'équipements électroniques. Une façon de se positionner dans l'éventuelle future vague des véhicules électriques rechargeables.

En dehors de l'industrie automobile, IBM reste un exemple historique emblématique. Anciennement leader dans les équipements informatiques, le groupe a abandonné ce métier

- Tableau 2 -
Les ventes (en volume) de Volkswagen en Chine
sont équivalentes à ses ventes en Europe de L'ouest
 (Portefeuille d'activités de Volkswagen, véhicules légers ⁽¹⁾, 2012)

- Caveat -
 Données publiées par le
 Groupe Volkswagen



(1) Véhicules de passagers et petits véhicules utilitaires ; (2) Afrique, Moyen Orient, Turquie, ... ; (3) Présence via FAW-Volkswagen (JV avec FAW, 588 000 véhicules Volkswagen et Audi produits en 2012) et Shanghai-Volkswagen (JV avec SAIC, 609 000 véhicules Volkswagen et Skoda produits en 2012)
 Sources : Volkswagen (rapports annuels, présentations aux analystes financiers), IHS (Information Handling Services), analyses et estimations Estin & Co

pour se refocaliser et devenir un leader dans les services informatiques. Ou encore Bourbon, qui d'un producteur de sucre sur l'île de la Réunion dans les années 1980, est devenu aujourd'hui un des leaders des services maritimes aux plateformes pétrolières offshore.

4. Que conclure ?

Finale­ment, en temps de crise ou non, le contexte est le même pour tous. L'essentiel est surtout de faire mieux que les concurrents. Et, en général, les ressorts pour agir ne manquent pas. Au-delà des exemples illustratifs cités précédemment, dans chaque industrie, il existe - presque par définition - des stratégies gagnantes. Il suffit de les identifier et de les suivre.

Quelles sont les stratégies gagnantes dans votre métier ?

Août 2013

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich 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.

ESTIN & CO

PARIS - LONDRES - ZURICH - SHANGHAI

43 avenue de Friedland 75008 Paris

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