

## La durée de la croissance compte plus que son ampleur

AU MOMENT OÙ CHACUN S'EXTASIE SUR LES VALORISATIONS BOURSIÈRES des pépites de la nouvelle économie, les courbes ci-dessous, dont l'échelle logarithmique masque les envolées stupéfiantes, peuvent rassurer les tenants de l'ancien monde. C'est toute la saveur des observations, sur longue durée, délivrées par le cabinet Estin & Co qui a su faire de la moitié des entreprises du CAC 40 ses fidèles clients. « *La théorie stratégique*

*a toujours différencié les activités en fonction de leur croissance sous-jacente, note Jean Estin, son fondateur. Mais sur le plan de la création de valeur, le critère le plus important n'est pas l'ampleur de la croissance mais la durée.* » Challenges a ainsi retenu quatre exemples américains et français de ces croissances « magiques ». General Electric, Intel, Vodafone, Nokia, L'Oréal sont aussi d'excellentes illustrations. **V. B.**

### LEÇON N° 1

#### Economie

Sur longue distance, les grandes entreprises ont des performances de croissance bien supérieures à celle des Etats, et donc de l'économie mondiale. Un tiers des 500 premières entreprises américaines affichent une croissance à deux chiffres pendant au moins quinze ans sur les trente-cinq dernières années. Celle du PIB américain est de 6%, inflation comprise.

### LEÇON N° 2

#### Synergie

Les stratégies les plus efficaces sur la durée reposent sur une activité avec de fortes barrières à l'entrée et un marché profond assurant aux leaders des gains de parts de marché supérieurs à la croissance du marché sous-jacent. L'Oréal a ainsi accru durant vingt-deux ans son chiffre d'affaires de 10% et ses profits de 14%.

### LEÇON N° 3

#### Magie

Les marchés financiers ne pouvant anticiper les croissances longues, ils ne les valorisent pas à leur juste niveau. Du coup, le moment où l'investisseur parie sur une de ces valeurs influe modérément sur le rendement qu'il peut en attendre : l'actionnaire de General Electric a obtenu ainsi un retour annuel de 23% entre 1980 et 2000, et 28% entre 1990 et 2000.

### Croissance du chiffre d'affaires (échelle logarithmique)

