

Dix courants de croissance

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Pour une entreprise de quelques centaines de millions d'euros de chiffres d'affaires, il y a presque toujours de nouvelles sources de croissance disponibles, pourvu qu'elle change le prisme par lequel elle voit son marché et définit son modèle d'activité. Pour un groupe européen de plusieurs milliards d'euros de chiffre d'affaires, l'enjeu est différent. Il est difficile de trouver des sources de croissance qui impactent significativement la croissance du groupe dans son ensemble si l'on ne s'appuie pas sur des grands courants porteurs de la décennie.

Il y a aujourd'hui dix grands courants de croissance pour un grand groupe européen.

Les pays émergents

Les pays émergents représentent aujourd'hui et pour longtemps la source de croissance la plus évidente et la plus significative pour un groupe occidental déjà leader dans ses marchés en Europe et aux États-Unis. Ils croissent à 8% par an en valeur¹, constituent aujourd'hui 38% de l'économie mondiale et en représenteront 45% en 2020 et 50% en 2025. Ils contribuent surtout d'ores et déjà à environ 55% de la croissance mondiale. La Chine représente à elle seule 30% de cet ensemble.

Ces marchés ont généré des croissances de 10% à 12% dans les infrastructures et les biens d'équipement (ces croissances ne sont pas terminées, malgré les cycles inhérents à ces marchés). Ils sont au début d'un cycle de croissance d'environ quinze à vingt ans dans les marchés de grande consommation. Ils seront suivis avec un court décalage par le développement des services de toutes natures.

Les classes moyennes dans ces pays représentent aujourd'hui 43% des classes moyennes dans le monde. Elles représenteront 67% en 2020 et 73% en 2025 avec un pouvoir d'achat en constante augmentation. Elles augmenteront de 1,4 milliard d'individus en dix ans. C'est historiquement le plus fort développement à grande échelle des classes moyennes dans le monde, bien au delà du développement des États-Unis dans les années 50 et 60, celui de l'Europe pendant les « trente glorieuses » et celui du Japon pendant les années 70 et 80. Pour tous les marchés de grande consommation ainsi que pour les filières industrielles en amont de ces marchés, le futur est désormais en Asie.

Le marché chinois est par exemple aujourd'hui le premier marché au monde en achat d'automobiles neuves. Il croît à 12% par an alors que le marché européen décroît de 4% par an. De même pour les téléphones portables, le petit électroménager ou les couches culottes. L'Inde est le premier marché au monde pour les lames de rasoirs et pour les produits laitiers. L'Indonésie représente deux fois le marché français de l'eau minérale. Dans les 50 premiers grands groupes² ayant les plus forts TSR³ mondiaux sur les dix dernières années figurent 18

¹ Estimation de croissance future annuelle moyenne (2012-2018) par le FMI, en monnaie courante.

² Capitalisations boursières de plus de 20 milliards d'euros en 2012.

³ TSR : Total Shareholder Return annuel : rentabilité pour l'actionnaire sur son investissement en termes de dividendes, distribution d'actions gratuites, valorisation de ses actions, ...

- Tableau 1 -

Premiers leaders mondiaux en croissance et création de valeur

	Pays	TSR ⁽¹⁾ 2002-2012	Croissance ⁽²⁾ 2002-2012	Capitalisation ⁽¹⁴⁾ 2012 (M€)	Courant(s) de croissance
Tencent	Chine	65% ⁽⁵⁾	66%	73 948	Internet et numérisation, pays émergents
Apple	US	54%	40% ⁽⁵⁾	325 359	Innovation de rupture
Galaxy Entertainment ⁽⁶⁾	Hong Kong	54%	45% ⁽⁵⁾	22 675	Pays émergents, hôtels et casinos
Priceline	US	52%	14%	37 489	Internet et numérisation
Baidu	Chine	48% ⁽⁷⁾	100% ⁽⁷⁾	39 877	Internet et numérisation, pays émergents
Salesforce	US	33% ⁽⁷⁾	46%	21 893	Outsourcing de services B to B
Sberbank	Russie	33%	19%	51 741	Pays émergents, banque généraliste
Jardine Strategic ⁽⁸⁾	Hong Kong	32%	22%	28 437	Pays émergents, holding
ITC	Inde	32%	13%	32 231	Pays émergents, retail et alimentaire
Precision Castparts	US	32%	12%	24 627	Pays émergents, aéronautique
Celgene	US	31%	40%	44 457	Santé, vieillissement de la population
Google	US	30% ⁽⁹⁾	56%	209 900	Internet et numérisation
Banco Do Brasil	Brésil	30%	13%	25 716	Pays émergents, banque généraliste
Amazon	US	29%	28%	100 285	Internet et numérisation
Reliance Industries	Inde	29%	19%	33 673	Pays émergents, pétrochimie
Cnooc	Chine	28%	25%	67 125	Energie et matières premières
AmBev ⁽¹⁰⁾	Brésil	28%	17%	89 192	Pays émergents, bière
Monsanto	US	27%	9%	40 630	Innovation de rupture
Petrochina	Chine	27%	24%	171 321	Energie et matières premières
Novo Nordisk	Danemark	27%	12%	67 172	Vieillesse, traitement du diabète
Bradesco	Brésil	26%	8%	47 779	Pays émergents, banque privée
China Petroleum	Chine	25%	23%	63 821	Energie et matières premières
Express Scripts	US	25%	19%	36 884	Vieillesse de la population
Discovery Communications	US	24% ⁽¹¹⁾	10% ⁽¹²⁾	20 716	Numérisation
Gilead Sciences	US	24%	31%	66 353	Innovation de rupture (Traitement VIH)
BHP Billiton	UK	24%	13%	121 338	Energies et matières premières
SabMiller	UK	24%	10%	56 161	Portefeuille pays émergents, bière
China Life Insurance	Chine	23% ⁽⁵⁾	17%	49 835	Pays émergents, assurance
Ping An Insurance	Chine	23% ⁽⁵⁾	19%	38 583	Pays émergents, assurance
Vale	Brésil	22%	21%	58 997	Energie et matières premières
Softbank	Japon	22%	25%	63 849	Distributeur exclusif Apple au Japon
Itau Unibanco	Brésil	21%	16%	52 504	Pays émergents, banque privée
Oil & Natural Gas	Inde	21%	12%	28 228	Energie et matières premières
China Mobile	Hong Kong	21%	15%	160 269	Internet et numérisation
Occidental Petroleum	US	21%	9%	55 722	Energie et matières premières
National Oilwell Varco	US	21%	25%	24 471	Energie et matières premières
EOG Resources	US	20%	22%	34 390	Energie et matières premières
Blackrock	US	20%	28%	33 394	Gestion de fonds, vieillissement
China Minsheng	Chine	20%	38% ⁽¹³⁾	31 080	Pays émergents, banque de crédit
Richemont	Suisse	20%	11%	41 671	Luxe et haut de gamme
Tata Consulting	Inde	20%	23% ⁽⁵⁾	51 867	Outsourcing de services B to B
Fast Retailing	Japon	20%	15%	27 566	Vêtements design à prix accessibles
Hermes	France	19%	11%	27 334	Luxe
Inditex	Espagne	19%	15%	70 131	Low cost, innovation
ABInBev	Belgique	19%	18%	113 699	Portefeuille pays émergents, bière
Freeport McMoRan	US	19% ⁽⁵⁾	21%	25 116	Energie et matières premières
Starbucks	US	19%	12%	41 621	Cafés
Samsung	Corée du Sud	18%	11% ⁽⁵⁾	144 538	Innovation
Caterpillar	US	17%	9%	39 809	Portefeuille pays émergents
Christian Dior	France	17%	9%	26 000	Luxe

Note : Entreprises cotées aux USA, Europe de l'Ouest, Japon, Corée du Sud, Brésil, Chine, Hong Kong, Inde et Russie, de plus de 20 Md€ de capitalisation boursière en 2013 ; (1) TSR : Total Shareholder Return annuel (gains ou pertes en capital, dividendes, distribution d'actions gratuites) ; (2) Croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires ; (4) 2007-2012 ; (5) 2003-2012 ; (6) Hôtels et casinos à Macao ; (7) 2004-2012 ; (8) Holding dans les secteurs de la construction, du transport, de l'assurance, de la distribution, de la restauration et de l'agro-alimentaire ; (9) TSR réel sur 2004-2012 et estimé sur 2002-2004 ; (10) Filiale de ABInBev ; (11) 2005-2012 ; (12) 2008-2012 ; (13) 2005-2012 ; (14) Capitalisations boursières
Sources : Bloomberg, analyses et estimations Estin & Co

entreprises de grands pays émergents (Tencent, Baidu, Cnooc, Petrochina, Reliance, Banco do Brazil, China Life Insurance, Vale, Tata Consulting, ...) (cf tableau 1).

En ce qui concernent les groupes occidentaux, LVMH, SAB Miller ou Schneider Electric ont développé plus de 40% de leur chiffre d'affaires dans les pays émergents au cours des dix dernières années. 80% de leur croissance globale est liée à ces pays. Ils croissent globalement à près de 10% par an alors que la croissance de leurs marchés sous jacents en Europe et aux Etats Unis ne dépasse pas 2%.

De même, un grand nombre de leaders américains, allemands, scandinaves, japonais ou coréens dans les équipements industriels, les engins de construction (Caterpillar, Komatsu, Terex,...), les équipements aéronautiques ont une forte croissance tirée par celle des pays émergents.

Les équipements et services liés à l'énergie et aux matières premières

La croissance mondiale est toujours élevée (environ 6% par an en valeur⁴) même si elle risque de ralentir (cf. supra). L'Europe est désormais à l'écart de cette croissance (1% à 2% par an pour les dix dernières années ; prévision de 0% à 1% pour les dix prochaines années). Elle entraîne naturellement une croissance des besoins d'énergie et de matières premières en volume et fait croître la valeur de celles qui ne sont pas renouvelables, avec l'impact correspondant sur toutes les industries et les services liés à ces besoins, par exemple dans l'industrie minière (équipements, extraction, transport) et l'industrie du pétrole et du gaz (exploration, production, transport).

Dans l'industrie pétrolière, les grands pétroliers tels Exxon ou Occidental Petroleum croissent entre 6% et 9% par an, plus vite que l'économie mondiale, tirés par la demande des pays émergents (la Chine devenant le premier importateur de pétrole au monde) et les augmentations des prix. En Chine, Petrochina croît à 24% par an.

Dans les métiers associés, les leaders dans les équipements pour la production pétrolière (National Oilwell Varco par exemple) et dans les services parapétroliers (Schlumberger par exemple) croissent entre 10% et 20% par an.

Dans l'industrie minière, Atlas Copco et Sandvik, leaders mondiaux dans les équipements d'extraction, croissent de 7% à 8% par an.

La logistique internationale

Dans les dix dernières années, la croissance du commerce international a cru plus vite en moyenne (10% par an) que l'économie mondiale.

Cette croissance a été tirée par la mondialisation et la spécialisation des économies ; la mondialisation, avec la réduction des barrières tarifaires et l'adhésion à l'organisation mondiale du commerce de nouvelles économies importantes (Chine, Russie, ...) ; la spécialisation des économies, avec les échanges de biens (et de services associés) concernant les matières premières (les minerais d'Amérique Latine, d'Afrique et d'Australie vers la Chine), les biens de consommation (de la Chine vers les Etats-Unis et l'Europe) et les équipements industriels spécialisés (de l'Allemagne vers la Chine).

En conséquence, et comme 95% des flux internationaux sont réalisés par la voie maritime, la flotte mondiale de bateaux commerciaux (vraquiers, porte-conteneurs, transporteurs de

⁴ Estimation de croissance future annuelle moyenne (2012-2018) par le FMI, en monnaie courante, à comparer à une croissance historique (2002-2012) de 8% par an.

pétrole et de gaz naturel liquéfié, ...) est passée de 50 000 en 2005 à plus de 83 000 en 2013 (croissance de 8% par an).

Cette croissance s'est accompagnée d'avancées technologiques permettant le développement de bateaux plus grands (avec une capacité maximale actuelle de 18 000 conteneurs par bateau, contre 9 200 en 2004), de systèmes de propulsions plus efficaces réduisant la consommation de carburant, de ports plus modernes et plus automatisés. Avec pour double résultat la forte réduction des coûts unitaires de transport, et la réduction des délais.

Les opérateurs de moyens de transport (principalement le transport maritime, et dans une moindre mesure le transport cargo aérien et le rail), mais également les intégrateurs logistiques disposant d'un réseau mondial sont portés par cette croissance, tels Fedex (croissance de 7% par an depuis 10 ans), Maersk (10% par an), DB Schenker (7% par an), Kuehne & Nagel (13% par an) ou Cosco (25% par an).

La polarisation des consommateurs dans les pays mûrs

Depuis une quinzaine d'années, à des degrés divers suivant les pays et les industries, le comportement des consommateurs dans les pays mûrs se polarise. Les biens et les services de très haut de gamme voire de luxe d'une part, et à « low cost » d'autre part, se développent au détriment du milieu de gamme qui stagne voire décroît. Ce mouvement va se poursuivre et s'accroître car il est lié à la mondialisation et à la pression exercée par celle-ci sur les classes moyennes des pays mûrs.

Richemont, Hermès, LVMH et Burberry dans le luxe, Audi dans l'automobile, Dyson dans les aspirateurs, Whole Foods dans la grande distribution,... connaissent des croissances de 8% à 16% par an depuis dix ans, dans des industries dont le cœur (la mode, l'automobile, l'électroménager, ...) croît à 2% en moyenne dans les pays mûrs (voire décroît pour l'automobile).

A l'autre extrême, Ryanair dans le transport aérien, Free dans l'accès à internet, H&M dans l'habillement,... croissent de 10% à 20% par an en moyenne.

Le cas le plus typique est celui de l'aérien où en vingt ans l'aviation d'affaires a crû de 25% par an, le low cost a crû de 20% par an et, entre les deux, la part des compagnies régulières est passée de 95% à 60% du marché mondial. Ou celui des téléphones cellulaires, où en dix ans la part des smartphones a crû de 40% par an, celle des téléphones à bas prix de 20% par an, et la part des téléphones de milieu de gamme s'est réduite de 95% à 35% du marché.

Cette dynamique gagne progressivement tous les secteurs y compris les services financiers. *L'explosion des classes moyennes dans les pays émergents s'accompagne de l'érosion (en pourcentage) de celles-ci, ainsi que de leur pouvoir d'achat, dans les pays mûrs.*

L'innovation de rupture

L'innovation qui révolutionne une industrie est le fantasme des grands groupes occidentaux enclavés dans des marchés sans croissance.

L'innovation de tous les jours est certes une réalité de l'économie, améliorant les fonctionnalités des produits, réduisant leurs coûts, créant des nouveaux services ou modes d'accès aux consommateurs qui s'adaptent mieux à leurs besoins, ou modifiant les caractéristiques des produits et des services pour renouveler leur attrait. Cette innovation entretient la croissance moyenne des marchés - *sans plus* - et permet à ses initiateurs de maintenir leurs positions et niveaux de marges.

Les acteurs qui ont créé des innovations majeures révolutionnant des marchés à grande échelle au cours des dix dernières années et en tirant des dérivées de croissance fortes sont en fait peu nombreux : Apple (de 6 à 156 milliards de dollars de revenus entre 2002 et 2012, dont d'ailleurs 25% de l'augmentation provient de l'intégration en distribution et non des innovations elles mêmes) ; Google (de 0,4 à 50 milliards de dollars) ; Qualcomm (de 3 à 19 milliards de dollars) ; Amazon (de 4 à 61 milliards de dollars) ; eBay (de 2 à 14 milliards de dollars) ; Netflix (de 0,2 à 4 milliards de dollars) ; Amgen (de 6 à 17 milliards de dollars) ; Monsanto (de 3 à 13 milliards de dollars) ; Zara (de 3 à 14 milliards d'euros). En Asie, de manière analogue, de grands leaders innovateurs se développent : Tencent (portail et services internet ; de 0,04 à 7 milliards de dollars), Baidu (moteur de recherche ; de 0,01 à 4 milliards de dollars), Huawei (équipements de télécommunications ; de 8⁵ à 35 milliards de dollars), Samsung (semi-conducteurs et équipements électroniques ; de 46 à 190 milliards de dollars)...

Au total, les grandes innovations des dix dernières années dans les medias, communications mobiles, informatique, moteurs de recherche, réseaux sociaux, distribution par internet, biotechnologies, microélectronique,... qui ont changé profondément les marchés, représentent environ 4 000 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2012, soit 6% de l'économie mondiale, avec des produits ou services qui n'existaient pas il y a dix ans.

Elles s'appuient pour une grande part sur la numérisation de l'économie et le développement d'internet (cf infra).

La numérisation de l'économie

La numérisation de l'économie a été rendue possible par les fortes évolutions dans les nouvelles technologies. Elle s'est traduite par le développement de nouvelles activités ou modèles d'activité avec un rôle décisif joué par internet fixe et mobile. En près de 10 ans, le taux d'équipement pour l'accès à internet est passé de 14% à plus de 80% aujourd'hui en France. Le taux de pénétration des smartphones est proche de 60%.

Dans les medias, la numérisation a permis le développement de nouveaux supports de communication qui substituent progressivement les medias traditionnels. Sur un marché en légère croissance, les supports numérisés ont crû à plus de 20% par an. Les CD et les DVD sont remplacés par le téléchargement. Au Japon, l'e-book connaît aujourd'hui de fortes croissances et atteint un taux de pénétration de près de 10% ; plus de 60% des mangas sont lus sur ce support. Le développement du Kindle devrait contribuer à plus de 15% du chiffre d'affaires et à 30% du profit d'Amazon. La plateforme iTunes d'Apple génère plus de 15 milliards de dollars. Dans la télévision, Discovery Communications a crû à 10% par an au cours des dix dernières années en transformant son modèle de télévision hertzienne en modèle digital (20 programmes de niches présents dans plus de 40 pays dans le monde) et en développant des programmes éducatifs digitaux.

Dans les réseaux, Facebook, créé en 2004, atteint un chiffre d'affaires de plus de 7 milliards de dollars en 2013 (dont près de la moitié sur téléphone mobile) et plus de 70% de ROCE. Il attire plus d'un milliard d'utilisateurs. LinkedIn, réseau social professionnel, réalise près d'1,5 milliard de dollars de chiffre d'affaires. Twitter, dans les échanges d'informations, réalise 1 milliard de dollars de chiffre d'affaires et a 200 millions d'utilisateurs actifs. Ce phénomène n'est pas limité aux pays développés. En Chine, Tencent (près de 7 milliards de dollars de chiffre d'affaires avec un ROCE supérieur à 60%) connaît des croissances identiques à celle de Facebook dans les pays développés (plus de 60% de croissance annuelle au cours des 5 dernières années).

Enfin, le développement de l'internet a permis le développement de services permettant la fluidité, la sécurité et la vitesse des échanges dans un contexte de développement de la

⁵ en 2006

richesse des contenus. EMC, le leader mondial du « cloud » (23 milliards de dollars de chiffre d'affaires) a crû à plus de 10% par an en développant une nouvelle technologie et en consolidant l'industrie.

Le développement d'internet comme mode d'accès au consommateur et comme média

L'e-commerce connaît de fortes croissances dans les principales catégories de produits. Le nombre de clients croît, ainsi que les paniers moyens. Il devrait continuer à croître à plus de 10% par an. Les produits les plus techniques et les plus comparables comme les ordinateurs sont aujourd'hui vendus à plus de 60% par l'intermédiaire de ce canal aux Etats-Unis. Pour les lentilles de contact, ce taux est de 25%. En revanche, il n'est encore que de 7% pour l'alimentaire.

Des modèles performants se développent avec une forte génération de cash flow : Amazon comme généraliste multi-produit et multi-gamme (61 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2012, 38% de croissance annuelle depuis 2008), mais aussi Ventes Privées (1,3 milliards d'euros, 20%), dans la mode fraîche ou le déstockage. Ce phénomène est suivi par les distributeurs traditionnels avec des formats multicanaux ou par les marques. John Lewis, le grand magasin anglais réalise près de 15% de son chiffre d'affaires sur internet en offrant la possibilité de commander en magasin (avec des espaces internet) ou à distance (généralement à domicile) et de se faire livrer à domicile ou en magasin.

Le phénomène est identique dans les services, en particulier avec le développement des comparateurs de services. Des acteurs comme Expedia (4,7 milliards de dollars de chiffre d'affaires) se développent à plus de 10% par an. De la même manière, dans l'hôtellerie, le taux de pénétration des comparateurs de prix comme booking.com atteint près de 80%. Cette entreprise (4,7 milliards de dollars de chiffre d'affaires) croît à plus de 60% par an depuis 2008.

Enfin, internet se développe comme un nouveau media de communication. Aux Etats-Unis, la publicité sur internet devrait continuer à croître à plus de 15% par an et atteindre 35% de l'investissement publicitaire à 2018 contre 25% aujourd'hui (soit davantage que le papier). La publicité sur mobile devrait représenter plus de 50% de la publicité sur internet contre 20% aujourd'hui.

Le vieillissement de la population dans les pays mûrs

18% de la population européenne a plus de 65 ans en 2013. Ces 92 millions d'individus croissent à 1,5% par an et représenteront 23% en 2030. Les marchés et dépenses publiques liées aux services, hébergements et loisirs spécifiques (résidences seniors, voyages organisés, restauration à domicile, assistance d'urgence, transport médicalisé...), équipements (équipements de domotique, lits médicalisés, monte escaliers...), équipements médicaux (prothèses, pacemakers, pompes à insuline,...), analyses et soins (imagerie médicale, analyses de sang,...) destinés à cette population doivent croître à environ 8% à 10% par an dans les dix prochaines années en Europe et aux Etats Unis. Les produits de placements, d'épargne, et d'assurance qui les anticipent croissent fortement (Blackrock dans la gestion d'actifs croît par exemple à près de 30% par an depuis 10 ans).

Ils entraînent des croissances fortes pour les groupes focalisés sur ces marchés tels que Celgene (USA) dans le traitement du cancer (40% par an), Medtronic (USA) dans les équipements médicaux (10% par an), Novo Nordisk (Danemark) dans le traitement du diabète (12% par an), Express scripts (USA) dans la gestion des prescriptions et la logistique de médicaments (19% par an).

L'enjeu dans ces marchés est de bien segmenter la demande réellement solvable, et au sein de celle-ci de comprendre l'impact des fluctuations et des contraintes des politiques publiques ainsi que des réglementations liées.

L'Outsourcing de services B to B

La mondialisation a pour effet d'accroître la concurrence entre les entreprises. Pour chacune d'entre elles, la focalisation sur les principaux leviers de compétitivité est vitale. La réduction des coûts concernant les fonctions périphériques au cœur de métier et de compétences est un corollaire. Il est en effet plus économique d'externaliser une fonction secondaire à un prestataire capable de la réaliser à moindre coût, plutôt que de la réaliser soi-même pour un coût plus élevé. C'est une façon de bénéficier des effets d'échelles et d'expérience d'un fournisseur de biens ou de services extérieur.

C'est en exploitant ce principe que certaines entreprises ont connu de fortes croissances au cours des 10 dernières années, par exemple Salesforce dans le Client Relationship Management (plus de 40% par an) ou IBM et Accenture dans les services informatiques (près de 10% par an) ainsi que Tata Consulting en Inde (23% par an).

C'est également la logique que poursuit Capita Group au Royaume-Uni en prenant en charge pour le compte des acteurs publics et parapublics des fonctions entières (telles la gestion informatisée des relations entre citoyens et collectivités locales par exemple). Le résultat est une dynamique de croissance de près de 15% par an sur les 10 dernières années ; et l'accompagnement de la restructuration des services publics, pour un service rendu au contribuable plus efficace et moins coûteux.

Les équipements et services liés au développement durable

Compte tenu de son absence de croissance, l'Europe est dans un ciseau, la hausse des prix des matières premières et de l'énergie ne s'accompagnant pas d'une hausse des prix finaux des matières transformées et réduisant la valeur ajoutée des filières. Les Pouvoirs Publics cherchent donc à optimiser voire réduire l'utilisation des énergies et des matières premières, supportés en cela par des courants d'opinion sensibles aux enjeux du développement durable.

Il en résulte potentiellement des sources de croissance dans la production d'énergie renouvelable (éolien, solaire photovoltaïque, biomasse, géothermie,...), les matériaux d'isolation, la construction et la rénovation liées à la maîtrise d'énergie (bâtiments basse consommation ou à énergie positive, isolation thermique,...), les services d'efficacité énergétique (contrats de performance auprès des hôpitaux, écoles,...), les équipements économes en énergie (ampoules à basse puissance, LED,...) ou n'utilisant pas les énergies fossiles (poêles à bois,...). *Elles sont néanmoins incertaines.*

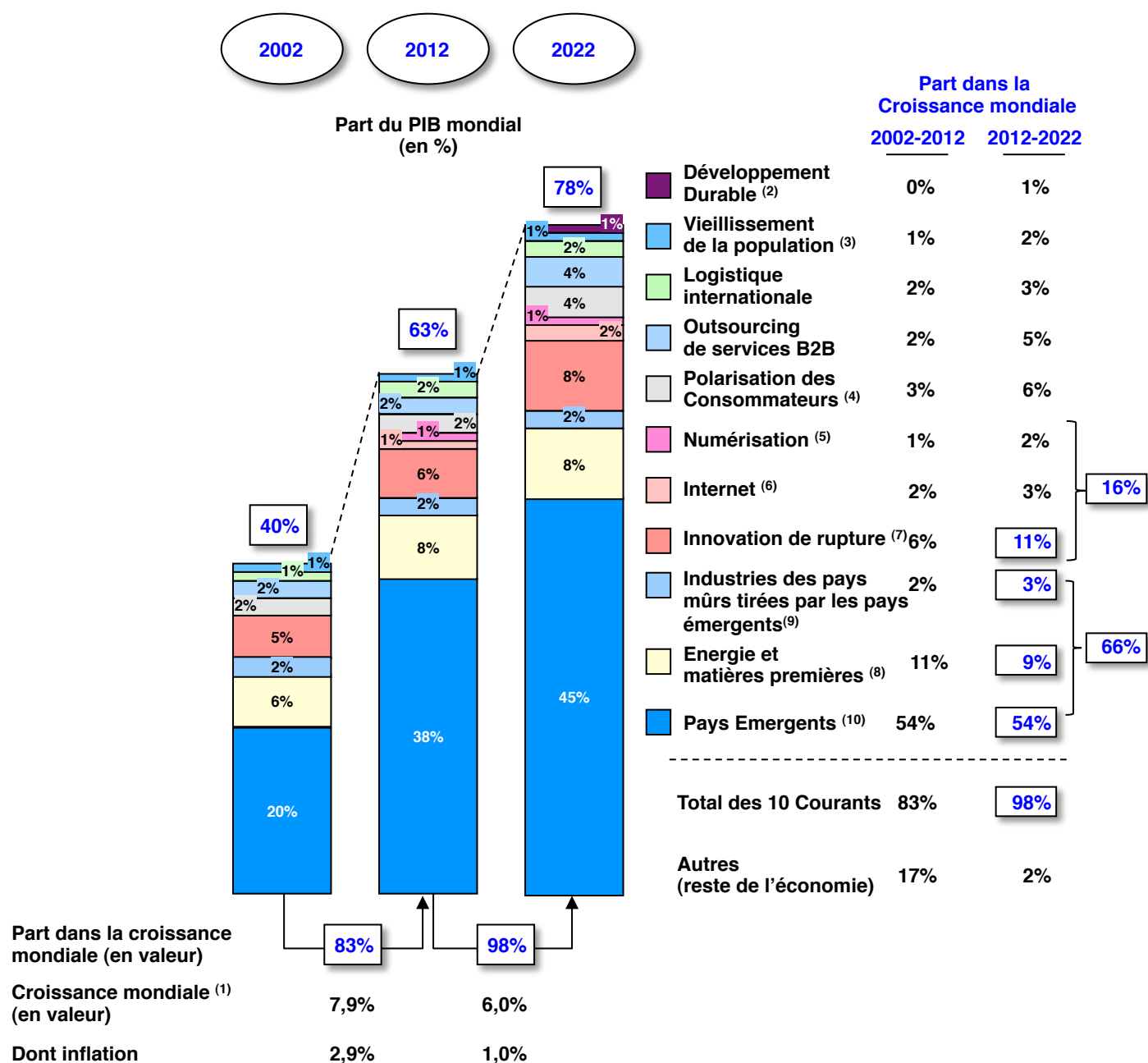
A ce jour, ces sources n'ont pas impacté suffisamment quelques grands groupes occidentaux leur permettant de modifier leur taux de croissance. Les entreprises les plus grandes surfant sur ce courant et croissant à plus de 10% par an ne dépassent pas 2 milliards d'euros à ce jour : Nordex (Finlande) dans l'éolien, First Solar (USA) et Q-cells (Allemagne) dans le solaire photovoltaïque, Ormat (USA) dans la géothermie, etc....

Par ailleurs, ce courant de croissance est essentiellement porté par les réglementations et les subventions, et non par une rationalité économique claire. Les premières entreprises à s'y être engagées il y a 10 ans rencontrent ainsi des problèmes d'essoufflement de la croissance et de destruction de valeur, par exemple dans l'éolien, avec Vestas au Danemark et Gamesa en Espagne.

En France, le Grenelle de l'environnement prévoit une dépense de 600 milliards d'euros sur 10 ans dans la maîtrise de l'énergie (construction et rénovation thermique des bâtiments,...),

- Tableau 2 -

Part des 10 courants de croissance dans la croissance mondiale
(avec élimination des double comptages)



(1) Taux de croissance moyen annuel en monnaie courante (y compris inflation) ; croissance mondiale historique ; croissance prévisionnelle 2012-2022 sur la base des prévisions 2012-2018 du FMI ; (2) Energies renouvelables (éolien, solaire, biomasse, ...), matériaux et services d'isolation thermique, ... ; (3) Secteur marchand ; (4) Luxe et entrée de gamme ; (5) Numérisation hors internet (ex: câble numérique, communication par satellites, paiement mobiles, ...) ; (6) e-commerce (ex : Amazon, ...) ; (7) Innovation (Qualcomm, Amgen, Monsanto, Zara, etc.) y compris Internet (ex : Apple, Google, Facebook, eBay, Netflix, etc.) ; (8) Pétrole et gaz (y compris pétrole et gaz de schiste), minerais, ... ; (9) Équipements industriels, engins de construction, équipements aéronautiques... fabriqués dans les pays matures et exportés dans les pays émergents ; (10) Pays émergents tel que définis par le FMI : Chine, Inde, autres pays d'Asie Émergente (Philippines, Vietnam, Indonésie, Thaïlande, Malaisie), Brésil, autres pays d'Amérique Latine (Pérou, Chili, Colombie, Mexique, Argentine, Venezuela), Russie, pays d'Europe de l'Est (Turquie, Ukraine, Roumanie, Pologne), pays d'Afrique (Niger, Egypte, Afrique du Sud, Algérie), pays du Moyen-Orient (Kazakhstan, Iraq, Qatar, Pakistan, Emirats Arabes Unis, Arabie Saoudite, Koweït, Iran) ; Sources : FMI, Banque Mondiale, OCDE, Bloomberg, Travaux 2011-2013 Estin & Co

le changement du mix du parc électrique, et les différentes mesures de développement des usages économes en énergie fossile (transport ferroviaire, véhicules électriques ou hybrides rechargeables,...). Ces dépenses représentent à elles seules l'équivalent de 25% du budget de l'Etat (pourcentage des revenus de l'Etat, en vision annualisée). 60% d'entre elles ont un payback *supérieur* à 20 ans. Une grande partie de ces subventions et investissements n'ayant pas de rentabilité claire à moyen et même long terme, il n'est pas sûr qu'ils perdurent dans un contexte où la contrainte budgétaire des Etats européens ne peut qu'aller croissant.

Qu'en conclure ?

Au cours des dix dernières années, les cinquante premiers groupes mondiaux⁶ en termes de TSR (et de croissance) ont tous (avec deux exceptions) été tirés par un ou deux de ces dix courants de croissance (cf. tableau 1).

Pour un grand groupe, le choix du bon mix de métiers et de géographies au sein du portefeuille d'activités l'a emporté - *et de loin !* - sur le choix des bonnes ou mauvaises stratégies concurrentielles au sein des métiers et géographies existantes.

Ces courants constituent 63% de l'économie mondiale aujourd'hui (en évitant les double comptages) et 98% de sa croissance (cf tableau 2). Ils sont à l'œuvre pour les dix à quinze prochaines années au moins⁷ (avec des évolutions probables au sein de chacun d'entre eux dans leurs déclinaisons concrètes, les modèles d'activités performants, etc...). Les pays émergents à eux seuls représentent de 55 à 60% de cette croissance (en intégrant l'économie des pays matures directement tirée par les pays émergents⁸). L'innovation de rupture ainsi que l'énergie et les matières premières représentent 20%. Ces trois grands courants représentent environ 80%⁹ de la croissance mondiale future.

Pour tout grand groupe occidental, quelques questions simples se posent. Est-il tiré par un de ces dix grands courants ? Se focalise-t-il suffisamment sur lui avec tous les investissements correspondants ? Sinon que fait-il pour en capter au moins un ?

Novembre 2013

Cet article est basé sur les travaux effectués par les équipes d'Estin & Co sur la période 2011-2013. Il s'inscrit dans une hypothèse très structurante de poursuite des échanges commerciaux et de mondialisation de l'économie. Il est écrit avec l'aide de Jean Berg, Marco Mäder et Julien Deleuze.

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.

⁶ Avec un minimum de 20 milliards d'euros de capitalisation boursière en 2012.

⁷ Dans une hypothèse d'ouverture des échanges et de mondialisation maintenue de l'économie, et sans rupture majeure (guerre ou épidémie mondiale, etc ...)

⁸ Biens et équipements industriels fabriqués dans les pays occidentaux à destination des pays émergents (engins de construction, équipements aéronautiques, équipements industriels,...)

⁹ Il est difficile de séparer parfaitement "l'innovation de rupture", la "numérisation", et "internet", les recouvrements entre les trois étant significatifs.

ESTIN & CO

PARIS - LONDON - ZURICH - SHANGHAI

43 avenue de Friedland 75008 Paris

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