

La puissance des générations

Les entreprises à l'actionnariat familial stable sont généralement moins risquées et surperforment sur le long terme. Un pari intéressant pour 2018.



EMMANUEL CHAPUIS,
Gérant d'Oddo Génération,
ODDO BHF Asset Management

Après plusieurs années de hausse, les actions européennes ne sont plus aussi bon marché et leurs valorisations sont revenues à leur moyenne historique. Désormais, la hausse ne pourra plus se faire par une simple expansion des multiples associée à une baisse des taux, elle devra s'appuyer sur la progression des bénéfices.

Dans un tel contexte, les entreprises dont l'actionnariat ou la direction sont en mains familiales possèdent plusieurs atouts. Comme l'on montré différentes études académiques, ces entreprises détenues par des familles tendent à faire preuve d'une plus grande résilience que celles en mains d'actionnaires externes. Leurs stratégies sont axées sur les résultats à long terme, leur niveau d'endettement est relativement peu élevé et leur gestion plus prudente. Ces entreprises tendent à autofinancer leur croissance et réinvestissent dans l'entreprise une proportion importante de leurs bénéfices. Tous ces facteurs qui concourent à privilégier la rentabilité à long terme par rapport aux plus-

values à court terme, se traduisent par un profil de croissance et une capacité bénéficiaires plus stables que ceux de leurs concurrentes qui ne sont pas en mains familiales.

Cependant, la structure actionnariale n'est pas, à elle seule, synonyme d'investissement rentable. Outre le risque successoral qui est le principal risque des entreprises familiales, les plus intéressantes d'entre elles se caractérisent par des free cash flows réguliers et un retour sur capitaux investis élevé (au moins 10% par an). Il est également important qu'elles opèrent sur des marchés biens diversifiés sur le plan géographique. Enfin, ce qui est plus difficile dans le contexte actuel, leur valorisation doit être raisonnable, c'est-à-dire en mesure de résister à une évolution économique moins favorable.

La société allemande SAP, leader mondial du marché des logiciels d'entreprise, est un exemple caractéristique de ce type d'entreprises. Bénéficiant d'une très bonne position concurrentielle et d'une rentabilité élevée (marge brute de plus de 90% sur le segment de la maintenance qui représente 50% de ses revenus), elle est active dans le monde entier. Bien qu'elle se paie environ 20 fois ses bénéfices (contre 15 fois pour la moyenne des titres du STOXX 600), sa valorisation reste raisonnable au regard de ses qualités intrinsèques.

Dans le secteur pharmaceutique, Merck KgaA, qui a racheté Serono en 2006, est également un modèle du genre. Son acquisition de l'américain Sigma Aldrich en 2015 lui a permis de rendre la croissance de son département sciences de la vie (38% de son chiffre d'affaires) plus stable et plus prévisible. Dans le secteur des matériaux, elle continue de dégager une marge d'EBITDA de plus de 40% et ses ventes progressent. Enfin, dans le secteur de la santé, plusieurs nouveaux médicaments se trouvent en dernière phase d'es-

LES ENTREPRISES
DONT
L'ACTIONNARIAT
OU LA DIRECTION
SONT EN MAINS
FAMILIALES
POSSÈDENT
PLUSIEURS ATOUTS.

sais cliniques et leur potentiel n'est, de loin, pas encore reflété par le marché.

Sur le marché français, Michelin, leader dans le secteur des pneumatiques, est également une société familiale, à la fois très rentable et très internationale puisque moins de 10% de son chiffre d'affaires est réalisé sur son marché indigène. À 12 fois les bénéfices, l'entreprise affiche de bonnes perspectives de croissance bénéficiaire avec une rentabilité des capitaux engagés qui n'a cessé de s'améliorer ces dernières années.

En Suisse, Roche, Richemont ou encore Sika, comptent parmi les fleurons du segment européen des entreprises familiales qui compte quelques 700 valeurs correspondant aux critères définis plus haut. Reste à sélectionner celles qui permettront de construire un portefeuille doté d'un bon équilibre entre valeurs entre cycliques et défensives, bref un portefeuille «familles» paré pour résister aux aléas de l'économie et dégager les surperformances attendues de tout investissement axé sur les générations et donc, sur le long terme. ■

ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE DEPUIS 10 ANS (BASE 100)

