



INVESTISSEMENT

Entreprises familiales ou innovantes : des modèles plus proches qu'il n'y paraît



Sébastien Korchia

Directeur de la gestion collective
 UBS



Joris Dupraz

Gérant action
 UBS

Pour l'investisseur, des sociétés comme LVMH et Tesla comportent des facteurs communs de rentabilité. La capacité à générer de la croissance et les avantages concurrentiels en font partie.

L'investissement implique une compréhension approfondie des différents facteurs qui influencent la performance boursière d'une entreprise. Pour évaluer une opportunité, le gérant se doit de considérer des éléments tels que la croissance des bénéfices, la qualité du management, les tendances du marché, la capacité future à verser des dividendes et la qualité compétitive de l'entreprise. Les entreprises innovantes et familiales ont tendance à regrouper ces qualités plus fréquemment que la moyenne.

Les entreprises dites « innovantes » ont pour caractéristique commune d'être focalisées sur le développement et l'intégration de nouveaux produits et technologies, qui peuvent générer une croissance significative des bénéfices. Ces nouveaux produits et services peuvent offrir des avantages concurrentiels aux entreprises pionnières, leur permettant de se distinguer de leurs concurrents et de pérenniser cette croissance de leurs bénéfices. Par exemple, l'innovation peut également entraîner une prise de parts de marché et

une meilleure reconnaissance des marques, à l'origine d'une hausse plus durable des bénéfices.

Tesla vient immédiatement à l'esprit, groupe fondé en 2003, qui a connu une croissance impressionnante de ses bénéfices et a bouleversé l'industrie automobile traditionnelle. Le cours de l'action Tesla a alors considérablement augmenté, faisant de l'entreprise l'une des plus performantes du marché malgré la volatilité du titre. Les autres projets d'Elon Musk, comme SpaceX ou plus récemment les percées en intelligence artificielle, font rayonner cette dimension innovante autour de Tesla.

Un secteur en plein essor

En France et en Europe, le momentum est plus fort que jamais. Les levées de fonds record y sont en plein essor, portés notamment par le développement des solutions digitales et les politiques publiques avantageuses. L'écosystème de la French Tech a levé 14 milliards d'euros en 2022, devançant l'Allemagne et prenant la première place en Europe, et les IPOs (Initial Public Offerings) sont en hausse. Docolib, entreprise française spécialisée dans la prise de rendez-vous médicaux, a levé 500 millions d'euros en mars 2022 et a été valorisée à 5,8 mil-

liards d'euros. D'autres comme Qonto, Backmarket ou Dataiku ont également réussi à lever des fonds et feront prochainement d'excellents candidats pour la bourse (une introduction en bourse). L'accord sur le DMA (Digital Market Act) va réglementer au niveau européen les secteurs aujourd'hui dominés par les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft). Des avancées sont également en cours sur le DSA (Digital Services Act). En outre, les politiques publiques mises en place soutiennent solidement le développement des start-up. En France, le label Tibivise a récolté 20 milliards d'euros dans la tech dans des fonds français. Le président français Emmanuel Macron a pour objectif de créer 100 licornes (entreprises de plus de 1 milliard de dollars de capitalisation boursière) d'ici 2030, le seuil des 25 a déjà été atteint et les objectifs relevés récemment. Enfin, depuis 2022, le Club Cornerstone, autour de la BPI et d'Euronext, qui a par ailleurs lancé un indice européen « Tech Leaders », offre des services d'accompagnement et de visibilité aux entreprises de technologie. Cependant, l'innovation seule ne suffit pas à déterminer le succès d'une entreprise. Les entreprises familiales, souvent transmises de génération en génération, ont démontré leur capa-

« Les visions à long terme des dirigeants des entreprises familiales comme des entreprises innovantes vont orienter les investisseurs vers des secteurs bénéficiant de tendances de croissance élevées et pérennes. »



citée à prospérer sur le marché boursier. Elles ont la plupart du temps une longue histoire de réussite, une base de clients solide et un management prudent et efficace. En outre, elles bénéficient parfois de l'héritage d'expérience de leurs fondateurs, qui peut leur donner une avance sur les concurrentes.

L'esprit de rupture

LVMH en est un exemple. Fondé en 1987 par Bernard Arnault, ce géant de la mode, des cosmétiques et des produits de luxe a su conserver sa position dominante grâce à son offre haut de gamme et son expertise en matière de marques. Aujourd'hui, LVMH est toujours dirigée par la famille Arnault, qui a continué à orienter l'entreprise vers la croissance et la rentabilité. Au cours des années, la famille Arnault a mis en œuvre une stratégie de diversification et d'expansion pour étendre son portefeuille de marques et de produits, ce qui a contribué à sa forte performance boursière.

Les entreprises familiales sont ainsi généralement plus rentables et plus performantes que les autres, grâce à des caractéristiques qui leur sont propres. Elles sont pilotées par un esprit d'entreprise, synonyme d'esprit d'innovation et de rupture. Elles sont gérées prudemment, avec la volonté d'investir aujourd'hui pour assurer l'avenir de la prochaine génération. En outre, l'entreprise familiale est le reflet d'une ou plusieurs personnalités, et ces dernières ont à cœur de conserver leur réputation et leur nom de famille. Enfin, le capital émotionnel et symbolique étant étroitement lié à l'entreprise, ses propriétaires recherchent la croissance en veillant à une rigueur financière stricte. Henry Ford le soulignait d'ailleurs : « Les deux choses les plus importantes n'apparaissent pas au bilan de l'entreprise : sa réputation et ses hommes. »

L'équipe de direction d'une entreprise serait donc un facteur commun de réussite dans les deux typologies d'entreprises que nous avons évoquées. Sur le long terme, les problématiques rencontrées sont d'ailleurs les mêmes : une équipe de direction forte et expé-



rimmentée peut conduire au succès d'une entreprise en prenant des décisions stratégiques, en gérant les risques avec habileté et en mettant en œuvre des initiatives de croissance. Le leadership incarné par un patron visionnaire de la Silicon Valley, comme par un capitaine d'industrie du luxe personnellement investi, est déterminant.

Ici, les questions de performance rejoignent les considérations ESG (environnementales, sociales et de gouvernance). Une gouvernance transparente et efficace indiquera aux investisseurs que l'entreprise est bien gérée et que les intérêts des actionnaires sont protégés, ce qui peut renforcer la confiance et se refléter dans la performance du cours de l'action. Ces éléments ont des conséquences très concrètes, qui ressortent d'autant mieux dans le contexte actuel de hausse des taux et d'inflation.

Moins sensibles à l'inflation

Dans leur ensemble, les sociétés familiales ont tendance à afficher des taux d'endettement plus faibles, les dirigeants étant incités à la prudence par le fait que leur patrimoine familial est lié à la santé de leur entreprise. Leur gestion plus prudente et la vision long terme de ces actionnaires stables montrent aujourd'hui leur importance : moins de dette signifie par exemple une immunité relative à la hausse des taux. Les entreprises innovantes, quant à elles, offrent une protection contre l'inflation en ceci qu'elles compensent les hausses de coûts subies par un prix de vente plus élevé sur les nouveaux

produits qu'elles sont souvent seules à fabriquer et vendre. De même, leurs ambitions de croissance les poussent à réinvestir tous leurs bénéfices dans de nouveaux projets : leurs capitaux restent productifs. Naturellement, les visions à long terme des dirigeants des entreprises familiales comme des entreprises innovantes vont orienter les investisseurs vers des secteurs bénéficiant de tendances de croissance élevées et pérennes.

Les secteurs polluants, lourds en capitaux, ou faiblement performants car très concurrentiels, y sont en effet moins représentés, à l'image de l'immobilier ou des matières premières.

Les deux thématiques sont ainsi exposées à des facteurs de surperformance bien connus : des modèles peu consommateurs de capitaux, et des secteurs ou activités où le leader se fait une place qui lui garantit un succès de long terme grâce à une grande fidélité de sa clientèle. Les petites capitalisations y sont aussi très représentées (small caps). Moins suivies, moins arbitrées et avec un volume moindre, elles offrent plus d'opportunités de croissance et de performance, comme l'atteste leur historique.

Il apparaît donc que s'il n'y a pas qu'un seul chemin vers la réussite, des notions communes peuvent être identifiées, qui rassemblent des modèles traditionnellement vus comme différents. Les facteurs de succès sont interconnectés, et les entreprises capables d'actionner tous les leviers ne manquent jamais de se retrouver en tête des performances boursières. ■