STRATEGIA
Partners

Croissance et Création de Valeur : 10 ans de performance du CAC 40

Par
Jean Berg
Associé fondateur, Strategia Partners

Le CAC 40 a connu une forte performance au cours des 10 dernières années. Il a généré une rentabilité pour l'actionnaire, un TSR[1] de 11,4% par an. Cette performance a néanmoins été très différente entre les secteurs et les entreprises. Le luxe a contribué à plus de 40% de la croissance. Hermès a généré un TSR[2] plus de 20% par an. Les vainqueurs ont actionné les leviers stratégiques de la création de valeur.

Rappel des mécanismes de création de valeur

La création de valeur est la différence de valeur d'une société entre deux horizons de temps. Il s'agit d'une approche dynamique et non statique. De manière triviale, il y a création de valeur lorsqu'une entreprise a réussi à transformer une maison en château ou un château en Versailles.

On confond souvent valeur et création de valeur. Les deux notions doivent être distinguées. Si l'entreprise a simplement maintenu Versailles, il n'y a pas de création de valeur. Le propriétaire prend le risque de perdre Versailles sans l'opportunité d'accroître sa valeur. Pour qu'il y ait création de valeur, il faut qu'elle construise un nouveau Versailles (ou au moins un nouveau château) en plus du Versailles existant.

Cependant, ces évolutions doivent être pérennes dans le temps : transformer une cabane en une maison créé de la valeur si cette maison peut subsister. Si elle n'a pas les fondations solides et risque de se faire détruire par des tempêtes, il n'y aura pas de création de valeur.

Financièrement, elle se mesure par la rentabilité annuelle totale pour l'actionnaire, le TSR [1]. Elle doit se comparer au niveau de risque pris par l'actionnaire.

Elle intègre cinq grandes variables qui ont des impacts sur son niveau de risque : la croissance du chiffre d'affaires, l'évolution de la rentabilité, le niveau d'investissement, le niveau de risque (coût du capital) et le temps.

Pour des entreprises à faible valeur, l'enjeu est d'abord d'accroître la compétitivité puis d'accélérer la croissance c'est-à-dire de réussir « le passage d'une cabane à une maison solide et pérenne ».

---

[1] TSR (Total Shareholder Return) : Rentabilité annuelle totale pour l'actionnaire incluant les plus values sur titres, la distribution de dividendes, la distribution d'actions gratuites…

STRATEGIA
Partners

Le luxe a contribué à plus de 40% de la performance du CAC 40

	TSR 2012-2022	Part dans CAC40	# de sociétés	Meilleure Performance
Luxe	17,4%	41%	5	Hermes (22%)
Défense	17,2%	4%	2	Thales (18%)
Matériel électrique	14,3%	6%	2	Legrand (19%)
Services BotB	9,3%	11%	9	Téléperformacne (26%)
Services Financiers	8,9%	10%	4	Axa (12%)
Automotive	8,2%	2%	2	Stellantis (17%)
Industrie	7,8%	16%	8	ST Microelectronics (25%)
Energie	7,5%	7%	2	TotalEnergie (8%)
Biens/Services Grande Consommation	4,8%	2%	3	Pernod Ricard (9%)
Télécommunications	3,5%	1%	3	Orange (7%)
Total	**11,4%**	**100%**	**40**	

Sources: données des entreprises, Bloomberg, Strategia Partners

Pour les entreprises à forte valeur, l'enjeu est la croissance c'est-à-dire de réussir « le passage d'un Versailles à deux Versailles ».

A long terme, la croissance est donc le seul levier de création de valeur. Elle est la condition de sa pérennité. Une entreprise qui ne croît pas régulièrement et qui n'augmente pas régulièrement sa valeur perd son attractivité et son indépendance à long terme.

Performance du CAC 40 au cours des dix dernières années

Le CAC 40 a connu une forte performance au cours des dix dernières années. Le TSR [3] s'est élevé à 11,4% par an. Ceci signifie qu'un investissement de 1 euro fin 2012 vaut 2,8 euros fin 2022 (en intégrant la croissance du cours de bourse et les dividendes réinvestis) soit un gain de 1,8 euros.

La croissance économique mondiale a contribué à près de la moitié de la performance. Elle été de 5,2% par an au cours des 10 dernières années : 2,7% liée à la croissance en volume et 2,5% liée à l'inflation. Contrairement à la période précédente où les taux d'intérêts avaient baissé, ces derniers sont proches en moyenne entre les années 2012 et 2022 et ont eu par conséquent peu d'impact sur la création de valeur. Cet impact est différent en 2023.

La performance financière est très différente en fonction des industries et, à l'intérieur de chaque industrie, en fonction des entreprises.

Le luxe est l'industrie qui a connu la meilleure performance avec une rentabilité pour l'actionnaire (TSR) de 17%. Il a contribué à plus de 40% de la performance du CAC 40, notamment grâce à LVMH, Hermès et L'Oréal.

Au sein du luxe, Hermès a connu la meilleure performance : 22% par an. Un investissement d'un euro fin 2012 vaut près de 40 euros fin 2022. Cette performance provient à 75% de la croissance : 60% de la croissance durable d'Hermès (13% par an entre 2012 et 2022), 15% de l'amélioration du multiple lié à l'accélération de la croissance, 20% de l'amélioration de la marge et 5% de la politique de distribution de dividendes.

A l'inverse, les télécommunications ont généré une faible rentabilité pour l'actionnaire. Orange, par exemple, a généré un TSR de 7%, 20% provenant de l'augmentation du cours de bourse et 80% de la distribution des dividendes. Cette faible performance est due à une croissance nulle et par conséquent à une baisse des multiples. Ces niveaux ne couvrent pas le coût du capital, c'est-à-dire le risque pris par l'actionnaire.

[3] TSR (Total Shareholder Return) : Rentabilité annuelle totale pour l'actionnaire incluant les plus values sur titres, la distribution de dividendes, la distribution d'actions gratuites…

STRATEGIA
Partners

Hermès a généré un TSR de 22% par an grâce à l'accélération de sa croissance

	2012	Croissance Annuelle (%)	2022	Contribution à la croissance
Chiffre d'affaires (B€)	3,5	13%	11,6	59%
EBIT (B€)	*1,1*	*16%*	*4,7*	13%
EBIT (% du chiffre d'affaires)	*32%*		*40%*	
Résultat Net *(B€)*	0,7	17%	3,4	7%
PER (x)	32x	3%	45x	15%
Capitalisation boursière *(B€)*	24	20%	153	
# d'actions (M)	106	0%	106	0%
Prix de l'action *(€)*	226	20%	1445	
Dividende *(% du prix de l'action)*		1%		6%
TSR – Rentabilité Actionnaire (%)		22%		100%

Note : chiffres arrondis
Sources : Communication Hermès, Bloomberg, Strategia Partners

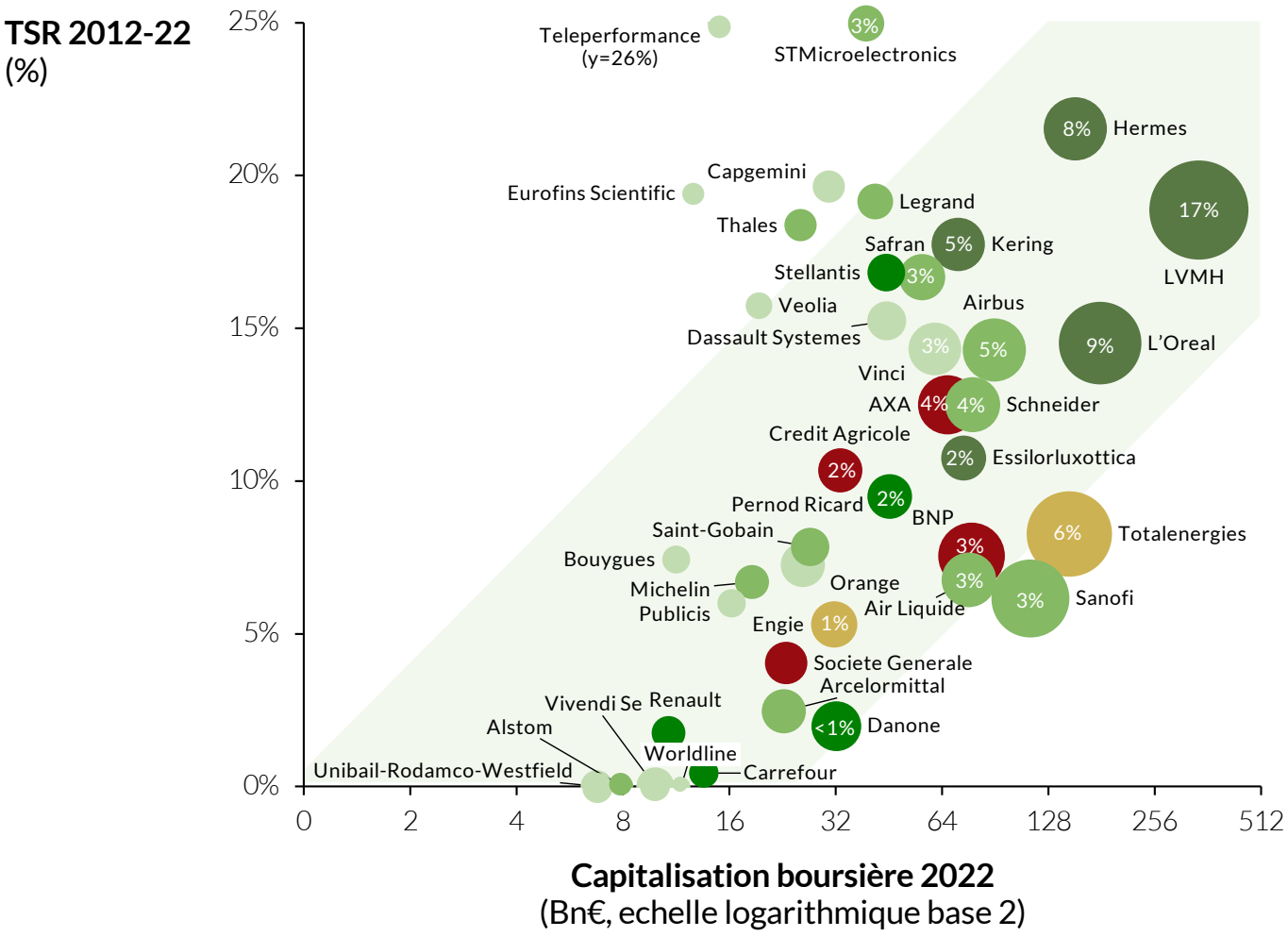
Orange a généré une faible performance au cours des 10 dernières années, en-deçà du coût du capital

	2012	Croissance Annuelle (%)	2022
Chiffre d'affaires (B€)	**43,5**	**0%**	**43,5**
EBIT (B€)	*4,1*	*2%*	*4,8*
EBIT (% du chiffre d'affaires)	*9%*		*11%*
Résultat Net *(B€)*	**0,8**	**10%**	**2,1**
PER (x)	**27x**	**-8%**	**12x**
Capitalisation boursière *(B€)*	**22**	**2%**	**26**
# d'actions (M)	**2649**	**0%**	**2658**
Prix de l'action *(€)*	**8**	**2%**	**10**
Dividende *(% du prix de l'action)*		**6%**	
TSR – Rentabilité Actionnaire (%)		**7%**	

Chiffres arrondis
Sources : Communication Orange, Bloomberg, Strategia Partners

STRATEGIA
Partners

Hermès, L'Oréal et LVMH ont le plus fortement contribué à la performance du CAC 40



Sources: données des entreprises, Bloomberg, Strategia Partners

Enseignements tirés de la performance du CAC 40

L'analyse de la performance des entreprises du CAC 40 permet de tirer 6 grands enseignements sur les stratégies de création de valeur. Les entreprises qui ont fortement créé de la valeur ont actionné six leviers :

1. Une forte ambition de croître. La croissance est le principal levier de création de valeur. Les entreprises performantes développent une culture de la croissance et des gains de parts de marché par croissance organique et/ou par acquisition. Elles fixent - et au plus haut niveau de l'entreprise - les niveaux d'ambition suffisants pour maintenir les croissances et les TSR nécessaires au-delà de 5 ans, dans la lignée ou au-delà de ce qui a déjà été fait. Elles en déduisent ensuite les stratégies (souvent disruptives) qui s'avèrent nécessaires (des gains de parts de marché organiques ou des grandes acquisitions structurantes ; des extensions marginales aux bornes de l'activité ou le développement de nouveaux domaines) ; en apprécient les risques ; décident ; et se donnent les moyens (financiers et humains) de leur mise œuvre.

2. *L'allocation des ressources entre métiers.* A court terme, les arbitrages d'allocations de ressources sont difficiles. A long terme en revanche, un groupe qui reste dans des métiers ou des géographies structurellement en déclin, ou mal structurés sur le plan concurrentiel ou réglementaire a peu de chance de créer de la valeur. Les entreprises performantes remettent en cause régulièrement et par anticipation le mix de métiers et de géographies et évitent de continuer à investir trop fortement dans des métiers matures sans potentiel.

3. Un niveau d'investissement supérieur à ceux des concurrents. Pas de croissance sans investissement. Pas d'investissement sans prise de risques. Les entreprises performantes font des choix de focalisation des ressources et, par conséquent, des choix de priorités d'investissements (*Capex* et *Opex*) forts et différenciants, souvent à l'encontre de l'organisation établie.

3. *Une focalisation de ces ressources sur les segments en croissance.* Il faut chercher la croissance où elle est. Les entreprises performantes ont un portefeuille d'activité où les pays ou les activités en forte croissance représentent plus de 35% au moins de l'activité et où l'entreprise croît beaucoup plus vite que le marché dans ces pays ou dans ces produits. Elles consacrent plus de 50% des investissement à ces segments. Par ailleurs, elles concentrent leurs actions sur un petit nombre d'objectifs ambitieux.

4. *Des modèles d'activité plus pertinents que ceux concurrents* et par conséquent une meilleure utilisation des ressources. Ces modèles d'activité partent d'une vision supérieure de la dynamique des marchés, des attentes des clients, des technologies, de la dynamique des prix, des marges, des chaînes de valeur, de comment s'y insérer voire de l'influencer. Les entreprises performantes développent des approches nouvelles et des façons de travailler différemment qui font en sorte qu'un euro investit génère davantage de valeur que pour un concurrent.

STRATEGIA
Partners

La Création de Valeur du CAC 40 provient d'un nombre limité de modèles performants sur des marchés en forte croissance

PRINCIPAUX MESSAGES

- Pour créer de la valeur à long terme, il faut croître régulièrement de plus de 7,5% par an soit un doublement du chiffre d'affaires en 10 ans.
- Le CAC 40 a délivré une performance annuelle de 11% (TSR) au cours des 10 dernières années : un investissement de 1 euro en 2012 vaut 2,8 euros fin 2022 et a donc généré un gain de 1,8 euros entre 2012 et 2022.
- La croissance économique mondiale a contribué à près de la moitié de la performance. Elle été de 5,2% par an au cours des 10 dernières années : 2,7% liée à la croissance en volume et 2,5% liée à l'inflation.
- Le luxe est l'industrie qui a connu la meilleure performance avec une rentabilité pour l'actionnaire (TSR) de 17%. Il a contribué à plus de 40% de la performance du CAC 40, notamment grâce à LVMH, Hermès et L'Oréal.
- A l'inverse, les télécommunications ont généré une faible rentabilité de 3,5% par an liée à une faible croissance.
- Les entreprises les plus performantes ont su mener des stratégies de croissance articulée autour de six leviers :
  - Un positionnement sur des marchés en croissance longue ;
  - Un modèle d'activité compétitif et en constante évolution pour continuer à améliorer son attractivité vis-à-vis des clients et à créer des avantages vis-à-vis des concurrents ;
  - Une focalisation des investissements sur les leviers de différentiation de ce modèle d'activité ;
  - Une forte ampleur des investissements, cohérents par rapport à l'ambition de croissance ;
  - Une intégration des dimensions environnementales et humaines ;
  - Une forte capacité opérationnelle de mise en œuvre.

5. *L'intégration des trois perspectives : stratégiques et financières, environnementales et humaines*. Les entreprises performantes investissent davantage pour réduire l'empreinte environnementale et développer des greens modèles : occasion, location, réparation et circularité. Elles développent des approches humaines plus sophistiquées et fines. Elles le font également parce qu'elles ont dégagé des marges de manœuvre plus fortes pour le faire.

6. *Une forte capacité opérationnelle de mise en œuvre* grâce à une clarté de la stratégie, une responsabilisation sur les enjeux clés et des prises de décision efficace et au bon niveau. Les entreprises performantes concilient un pouvoir de pilotage, d'arbitrage et de contrôle fort de la part de la tête du Groupe et une mise en œuvre décentralisée des opérations.

Qu'en conclure ?

Le CAC 40 a connu une forte performance au cours des 10 dernières années. Elle a été tirée par l'industrie du Luxe qui a représenté 40% de sa création de valeur.

Trois entreprises, Hermès, L'Oréal et LVMH, ont contribué à plus d'un tiers de cette création de valeur. Elles ont mené des stratégies pertinentes avec une ambition de croissance. Peu de groupes croissent fortement dans la durée au-delà de la croissance moyenne de l'économie (5% par an). Au-delà des challenges stratégiques, la véritable barrière à lever est culturelle. La croissance est d'abord une décision stratégique au plus haut niveau.

STRATEGIA
Partners

Strategia Partners

***Strategia Partners** est un cabinet international de conseil en stratégie basé en Europe (Paris & Zurich), aux Etats-Unis (New York & Seattle) et en Chine (Shanghai). Il assiste les directions générales de grands groupes européens et nord-américains dans leur stratégie de croissance. Son approche intègre 3 perspectives : la performance stratégique et financière, la performance environnementale et la performance humaine.*

Contact : jean.berg@strategiapartners.com

Paris | Zurich | Shanghai | New York | Seattle

STRATEGIA
Partners

Strategy Consulting for Sustainable Growth

Strategy. Impact. Growth.

For Corporates

For Private Equity

Portfolio Strategy | Business Acceleration Strategy |
Operational Strategy | Due Diligence