

LE POINT DE VUE DU GERANT

MAI 2023

Chers investisseurs,

Le mois d'avril n'aura pas été de tout repos ! Entre volatilité importante sur les marchés, contexte social très tendu, tout particulièrement en France, crise bancaire aux Etats-Unis et pluie de résultats trimestriels, cette période a été particulièrement animée, à l'image des marchés depuis près de 18 mois. Mais il faut toujours chercher à trouver du positif, et il y en a eu durant ce mois, tout particulièrement du côté des entreprises françaises.

L'information est passée assez inaperçue aux yeux du grand public mais elle n'est pourtant pas aussi anodine qu'il y paraît, LVMH est devenue au cours du mois d'avril, la première entreprise européenne à être valorisée au-dessus des 500 milliards d'euros de capitalisation boursière. Les journaux parlent souvent de la fortune personnelle de M. Arnault mais finalement assez peu de l'immense entreprise qu'il a bâtie au fil des ans. C'est grâce aux formidables résultats trimestriels que ce cap a été franchi et c'est l'occasion de rappeler que cette société est un modèle de croissance soutenue et stable, avec un modèle de développement très bien pensé et parfaitement exécuté. C'est aussi et surtout l'occasion pour nous de rappeler que cette société est en quelque sorte le benchmark auquel nous comparons les entreprises dans lesquelles nous sommes susceptibles d'investir dans votre fonds.

Avant toute chose, il convient de rappeler l'importance de l'actionnariat solide et stable de la famille fondatrice. Avec 48,30% du capital, la société de la famille Arnault (Agache) est une assurance de visibilité long terme quant à la gouvernance de l'entreprise.

Ensuite, LVMH construit son développement autour d'une image de marque extrêmement solide qui lui donne une capacité d'augmentation des prix significative, désire être exposée aux marchés les plus en croissance (37% du CA réalisé en Asie, 27% aux Etats-Unis), auto-finance sa croissance grâce à ses résultats année après année et investit tous les ans dans ses outils de production, construisant la croissance et la rentabilité de demain. Par ailleurs, la gestion vertueuse de son bilan lui permet de ne pas être exposée à la volatilité des taux d'intérêt et d'être sans cesse à l'affût de potentielles acquisitions qui viendraient renforcer son positionnement stratégique. Gardons en tête qu'après avoir procédé à l'acquisition de Tiffany pour près de 16 milliards de dollars en 2021, le groupe est aujourd'hui endetté en-deçà d'une fois son Ebitda.

L'ensemble de ces raisons font de LVMH l'élève modèle dans vos investissements. Longtemps les investisseurs, et cela continue encore aujourd'hui, ont opposé à ce portrait élogieux le prix de l'entreprise qui, selon eux, serait trop élevé. Année après année, LVMH continue pourtant de croître (opérationnellement comme en bourse), démontrant une fois de plus l'adage qui dit que « nous ne sommes pas assez riches pour acheter bon marché ».

Le cas de LVMH n'est pas isolé, et nous retrouvons ce même modèle vertueux dans d'autres entreprises du luxe comme Hermès ou bien Brunello Cucinelli (entreprise familiale italienne dans laquelle nous avons investi en début d'année).

Ce sont ces critères-là qu'il nous faut chercher dans les sociétés dans lesquelles nous souhaitons investir. Une rentabilité élevée (27,6% de RoE en ce qui concerne LVMH, 30,8% pour Hermès, 23,1% pour Brunello Cucinelli) associée à la *magie* des taux d'intérêts composés sont les clés de la réussite boursière à moyen et long terme. Bien entendu, il y aura toujours des moments où ces entreprises subiront les aléas du marché, qu'ils soient macro économiques ou géopolitiques, mais c'est selon nous, la meilleure (pour ne pas dire une des seules) manière de créer de la richesse.

Alors en ce mois d'avril qui aura vu les médias étrangers parler de la France surtout en raison des poubelles parisiennes et du climat social très délicat, osons un Cocorico et souhaitons-nous, dans nos investissements, de dénicher de très nombreuses nouvelles LVMH!

Gérant
Louis PUGA

