

Chers investisseurs,

Une fois n'étant pas coutume, j'avais envie pour cette lettre mensuelle du mois de décembre de vous parler d'une entreprise présente au sein de vos fonds (elle l'est également dans le fonds international Prévoir Pangea). Il s'agit de l'entreprise Brunello Cucinelli, du nom de son fondateur, que nous avons eu la chance de rencontrer au cours du mois de novembre à l'occasion d'un point de fin d'année sur les résultats et perspectives de l'entreprise.

Brunello Cucinelli est une entreprise italienne, considérée comme une *midcap* du haut de ses 5 milliards de valorisation, créée en 1978 et spécialisée dans la confection de vêtements en cachemire de très haute gamme. M. Cucinelli a, dès le commencement de son entreprise, développé un modèle extrêmement vertueux de croissance saine et durable. Les préceptes qui régissent le développement de son entreprise sont en parfaite adéquation avec ceux que nous appliquons au sein de votre fonds.

L'entreprise est toujours dirigée et contrôlée par la famille Cucinelli (50.5%), et ce malgré une multitude de propositions de rachat de la part de grands groupes. L'entreprise a dès le départ compris deux points essentiels : bâtir une image de marque solide grâce à la qualité irréprochable de ses produits et cibler les marchés aux potentiels de croissance supérieurs (USA : 36% & Asie 24% du CA).

La qualité des produits est assurée par une maîtrise parfaite de la chaîne de valeur : l'entièreté des collections est confectionnée dans des ateliers italiens, et l'ensemble des matières premières est issu d'ateliers de filature italiens. C'est d'ailleurs un domaine qui est au cœur de la stratégie de l'entreprise, en témoigne la prise de participation récente (à proportion égale avec la société Chanel) dans la filature *Cariaggi Lanificio*. La qualité de confection est également assurée par la compétence des ouvriers et couturiers de l'entreprise : ses employés sont les mieux rémunérés de l'industrie (environ 1.5* le salaire moyen) car l'entreprise a conscience que son réel savoir-faire réside ici. Par ailleurs, afin d'assurer la croissance future de l'entreprise, deux écoles de couture & broderie ont été ouvertes pour permettre d'attirer les talents des générations futures.

Un autre point important de l'entreprise dans sa stratégie de développement a été de se concentrer sur son domaine de prédilection. Là où de nombreuses entreprises de l'industrie du luxe ont souhaité baisser leurs exigences de qualité afin de pénétrer de nouvelles catégories (niveau de vie, âge, sexe) de clients, Brunello Cucinelli est resté fidèle à son ADN en cultivant le savoir-faire qui est le sien. Ceci a donc permis, au fil des années, de lui conférer un *pricing power* qui fut extrêmement utile au cours de ces dernières années d'inflation soutenue.

Enfin, l'entreprise, consciente de son potentiel, a toujours réinvesti une très large partie de ses revenus annuels dans son outil de production. Toujours installée dans un petit village en Ombrie près de Pérouse, l'entreprise a développé ses capacités de production en rachetant des usines locales et en les transformant pour soutenir sa croissance. Avec un rendement sur capitaux propres supérieur à 25%, chaque euro investi au sein de l'entreprise génère des résultats plus que satisfaisants. Tous ces points ont ainsi permis à l'entreprise de passer de 550 M€ à 1100 M€ anticipés pour 2023 de CA en cinq ans, soit un taux de croissance annuel moyen de 15%, en dépit d'une année 2020 marquée par le Covid et la fermeture des magasins.

Voici les quelques mots que je souhaitais vous partager à propos de cette formidable réussite entrepreneuriale qui, de notre point de vue, est à l'image de ce que tout investissement devrait être. Patience, sérénité, expertise et notion de temps long : voilà la recette, me semble-t-il, qui permettra de faire fructifier vos investissements.

Toute l'équipe de Prévoir Asset Management vous souhaite un très joyeux Noël.

Gérant
Louis PUGA

