

LE POINT DE VUE DU GERANT

MARS 2024

Chers investisseurs,

Dans la continuité de la lettre de décembre où nous vous écrivions à propos de la société Brunello Cucinelli, nous aimerions pour ce mois vous présenter une autre société, belge celle-ci, présente dans votre portefeuille européen. Il s'agit de l'entreprise Lotus Bakeries, bientôt centenaire puisque fondée en 1932 par M. Jan Boone dans sa boulangerie.

Lotus Bakeries est une entreprise belge qui capitalise aujourd'hui près de 8 milliards d'euros, et qui est devenue au fil des années une référence incontournable dans l'univers des biscuits. Cette réussite est telle qu'en 2023, la marque phare de l'entreprise (Biscoff) est devenue la 5ème marque de biscuits la plus vendue au monde, derrière le mastodonte Oreo, premier de sa catégorie. L'ambition du groupe est d'ailleurs de monter sur le podium. Là encore, les préceptes qui ont régi et régissent encore le développement de l'entreprise sont en parfaite adéquation avec ceux que nous appliquons au sein de votre fonds.

L'entreprise est toujours contrôlée par la famille Boone (50%). Elle est aujourd'hui dirigée par Matthieu, fils du fondateur, qui a pris la succession de son frère Karel en 2012. Dès le départ de l'aventure, les dirigeants ont compris l'importance d'investir massivement sur la qualité du produit (la recette est inchangée), l'ouverture à l'International, l'utilisation des revenus générés afin de moderniser les capacités de production et une diversification de l'offre tout en restant cohérent et lisible.

La qualité de la production est assurée par une implantation des usines à proximité des marchés finaux. Aujourd'hui, le Royaume-Uni (24% du CA) et la France (13%) se fournissent auprès des usines situées en Hollande, en France et en Belgique ; les Etats-Unis (17% du CA) disposent de leur propre usine située à Mebane (dont la pleine capacité n'est pas encore atteinte). Ce maillage industriel a permis à l'entreprise de ne pas souffrir plus que de raison des difficultés d'approvisionnement connues par bon nombre d'acteurs du marché à la suite du covid. Sur l'aspect géographique des ventes, il est important de noter qu'en dehors de quelques acquisitions stratégiques très ciblées et réussies, l'entreprise a toujours su étendre ses activités grâce à ses propres ressources. Le management insiste toujours sur la nécessité de continuer à investir dans un pays où des parts de marché sont encore à conquérir, avant de se lancer dans une nouvelle région (expérience toujours accompagnée de son lot d'incertitudes). Un chiffre illustre cette stratégie : un ROE de 20% !

Du point de vue de l'offre, derrière l'insubmersible Biscoff (54% du CA), le groupe a su au fil des ans élargir intelligemment son gamme : des marques locales (Local Heroes 22% de CA) pour coller aux habitudes des marchés déjà pénétrés par Biscoff et Lotus Natural Food (24% du CA) pour répondre aux attentes *healthy* des consommateurs. Enfin, fort de sa notoriété, le groupe a su développer bon nombre de partenariats, notamment avec Haagen Dazs ou encore KitKat.

Grâce à cette stratégie parfaitement déroulée depuis près d'un siècle, le groupe affiche un taux de croissance moyen du résultat net de 14,5% sur les cinq dernières années (idem pour les 3 prochaines années selon le consensus Bloomberg), avec des marges nettes de 13%.

Avant de donner quelques chiffres de performance, il est important de rappeler ce sur quoi la direction n'a de cesse d'insister : les gérants actuels ne sont que les dépositaires d'un héritage industriel d'une exceptionnelle qualité. Charge leur est confiée de faire fructifier cet héritage et de le transmettre, dans les meilleures dispositions possibles, aux générations futures : voilà ce qui, selon nous, devrait être au cœur de toutes les aventures entrepreneuriales.

Cela se traduit par une performance boursière absolument remarquable puisque l'entreprise affiche un taux de rendement annuel sur les dix dernières années de 28%, supérieur à Hermès (27%) et LVMH (23.5%) pourtant pas les plus mauvais élèves ! Depuis l'introduction en bourse, fin 1988, l'entreprise offre un TRI de 18% !

Voilà encore un bel exemple d'entreprise dynamique, innovante, très bien gérée, ouverte à l'international qui est à l'image de celles dans lesquelles nous tâchons d'investir dans votre fonds.

Gérant
Louis PUGA

