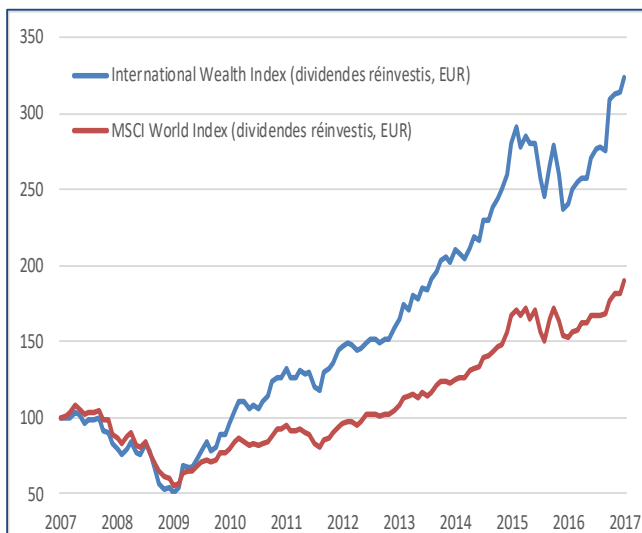




Skin in the game



COMMENTAIRE DU GRAPHIQUE

Le graphique ci-contre compare la performance dividendes réinvestis du MSCI World et de l'International Wealth Index (« IWI ») sur 10 ans. L'IWI est un indice passif qui regroupe les sociétés dirigées par les personnes les plus riches au monde. Logiquement, les dirigeants dont la fortune personnelle est en jeu, offrent un retour aux actionnaires largement supérieur au marché. Sur 10 ans, l'IWI a réalisé une performance annualisée de 12,5% largement supérieure à celle du MSCI World, établie à 6,6%.

« Skin in the game », l'expression parfois attribuée à Warren Buffet, signifie que pour être performant, un dirigeant d'entreprise doit être financièrement impliqué. Lorsqu'un dirigeant a sa peau en jeu, ses intérêts sont correctement alignés avec ceux des actionnaires, et cela génère historiquement un retour aux actionnaires supérieur au marché.

C'est précisément ce qu'a voulu démontrer la société *Horizon Kinetics* avec un indice spécifique (graphe ci-contre). L'IWI regroupe des sociétés dont les dirigeants sont aujourd'hui parmi les plus riches du monde. V. Bolloré (société éponyme), B. Arnault (LVMH), A. Frère (GBL), A. Ortega (Inditex) où encore W. Buffett (Berkshire Hathaway) en font partie. Comment expliquer la surperformance de ces sociétés ?

La caractéristique commune aux dirigeants des sociétés citées, c'est qu'ils ont engagé une partie significative de leur fortune personnelle dans la société qu'ils gèrent. Leurs intérêts sont donc alignés avec ceux des actionnaires et cela se reflète dans leur prise de décision.

Leur objectif principal n'est pas de battre le consensus au prochain trimestre ni de s'engager dans une frénésie acquisitive à n'importe quel coût mais plutôt de privilégier le retour sur investissement à long terme.

Cela se traduit en pratique par une approche contrariante de l'investissement. Ainsi, pendant la crise financière, nombre d'entre eux déployèrent le cash qu'ils avaient prudemment amassé lors des périodes de faste, pour racheter des actifs à des prix dépréciés, profitant ainsi de la détresse de dirigeants moins prévoyants qui se trouvèrent dépourvus quand la bise fut venue.

De manière générale, ces dirigeants d'exception auront tendance à investir davantage en R&D, à limiter l'endettement de leur société afin de toujours disposer d'une force de frappe, à protéger les marges et à opter pour une politique d'acquisitions qui a pour seul objectif d'optimiser le retour sur capitaux engagés.

Après 8 années de marché haussier, une stratégie disciplinée de stock picking doit plus que jamais accorder une importance particulière à l'analyse de la qualité de l'équipe dirigeante. Un contact fréquent avec ses dirigeants permet de déceler les forces et faiblesses d'un business model, d'identifier les méthodes managériales qui ont expliqué le succès ou l'échec passé et surtout, de discerner les motivations premières des dirigeants. Une première étape consiste à s'assurer qu'ils ont mis « leur peau en jeu » afin d'être alignés avec les intérêts des actionnaires.

Victorien NORRY, Analyste