

Le Marché mondial du luxe

RALENTISSEMENT ET NOUVEAUX DEFIS

MUTUAValue

Table des matières

Introduction	4
Présentation générale du marché mondial du luxe.	4
Le contexte post-COVID : rebond puis ralentissement en 2024.	5
Marché global, acteurs clés, défis, perspectives.	6
Partie 1 : Aperçu Global du Marché du Luxe en 2024	0
Situation Générale : Stagnation et Polarisation	0
Ralentissement ou stagnation du marché en 2024.	0
Facteurs explicatifs	1
Polarisation du marché entre ultra-luxe et masstige.	1
Tendances Transversales	3
Digitalisation	3
Responsabilité Environnementale et Sociale	4
Consolidation et Intensification de la Concurrence.....	5
Partie 2 : Analyse Approfondie d'Acteurs Clés par Segment	7
Conglomérats Multi-Catégories	7
LVMH.....	7
Hermès	9
Richemont	11
Kering	13
Prada.....	15
Brunello Cucinelli.....	17
Burberry	20
Beauté et Parfums	22
L'Oréal	22
Estée Lauder	24
Interparfums	27
Mobilité de Luxe.....	31
Ferrari.....	31
Porsche	33
Super Yachts	36
Sanlorenzo.....	36

Ferretti Group et The Italian Sea Group (TISG)	39
Joaillerie et Horlogerie	40
Pandora (Luxe accessible joaillerie)	40
Swatch Group	42
Vins & Spiritueux de Luxe.....	45
Rémy Cointreau	45
Laurent-Perrier, Vranken-Pommery.	47
Partie 3 : Défis et Enjeux pour l'Avenir	49
Défis Macroéconomiques et Géopolitiques	49
Volatilité de la demande dans les marchés clés (Chine, US).	49
Inflation persistante et hausse des coûts	51
Tensions géopolitiques et réglementaires.....	52
Défis Sectoriels Spécifiques	54
Intensification de la concurrence	54
Nécessité d'adaptation à l'électrification	56
Pression sur les marges	58
Risques liés à la concentration.	60
Transmission des valeurs et gouvernance	62
Partie 4 : Perspectives Stratégiques et Leviers de Croissance	64
Rééquilibrage Géographique.....	64
Asie (hors Chine continentale) et Inde.....	64
Moyen-Orient.....	65
Amérique Latine :	66
US (Amérique du Nord) :	66
Innovation Produit et Diversification	68
Skincare / Beauté	68
Joaillerie	68
Mobilité Électrique (BEV).....	69
Voile	69
Diversification Ciblée.....	69
"Clean Beauty" / Durabilité.....	70
Optimisation de la Distribution	71

Accroître la part du retail direct	71
Développer l'omnicanal et le D2C (Direct-to-Consumer) :	71
Rationaliser wholesale/outlets :.....	72
Gestion de la Rareté et de la Valeur	73
Maintenir le "pricing power" (Pouvoir de fixation des prix) :.....	73
Gérer les volumes pour préserver l'exclusivité	74
Renforcer l'expérience client	74
Investissements Ciblés	76
Capacités de production.....	76
Digital & Data :	77
Acquisitions stratégiques	78
Efficacité Opérationnelle	79
Maîtrise des coûts fixes :	79
Optimisation supply chain :.....	80
Rotation des stocks :	81
Conclusion	83

Introduction

Présentation générale du marché mondial du luxe.

Après une décennie de croissance ininterrompue, le marché mondial du luxe a connu une période de stagnation en 2024. Ce ralentissement fait suite à une phase d'euphorie post-Covid (2021-2023) marquée par un rebond spectaculaire, notamment en Asie. L'année 2024 a révélé une pression accrue sur le secteur, attribuable à la conjonction de divers facteurs.

Parmi les causes principales de cette inflexion figure le ralentissement de la demande chinoise, qui n'a pas rebondi comme anticipé après la levée des restrictions sanitaires. Les consommateurs chinois tendent à privilégier les achats locaux et les voyages domestiques, ce qui pénalise particulièrement les segments Mode & Accessoires et Cosmétiques, ainsi que le travel retail asiatique. L'inflation persistante dans les pays de l'OCDE et la hausse des taux d'intérêt ont également pesé sur le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, cibles du luxe accessible.

Le marché se caractérise par une polarisation croissante. D'une part, l'ultra-luxe, misant sur la rareté et l'exclusivité, montre une plus grande résilience face aux fluctuations économiques, soutenu par une clientèle très fortunée (UHNWI) dont la solvabilité est restée élevée. Des maisons comme Hermès et Brunello Cucinelli illustrent cette capacité à maintenir une croissance robuste et des marges solides grâce à leur positionnement unique. D'autre part, les marques positionnées sur des segments plus accessibles ou aspirationnels subissent une pression accrue, se retrouvant coincées entre la hausse des coûts (matières premières, transport) et une demande plus sensible aux prix.

Face à ces défis macroéconomiques et conjoncturels, le secteur est également traversé par des tendances structurelles majeures. La digitalisation continue de s'affirmer comme un levier de croissance incontournable, la part de l'e-commerce atteignant près de 25 % du chiffre d'affaires mondial en 2024. Les acteurs intensifient leurs investissements dans les technologies digitales (réalité augmentée, services personnalisés) pour séduire les jeunes générations (Gen Z et Millennials). La Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE) est devenue un impératif, la durabilité constituant un critère d'achat crucial pour une part significative des consommateurs de luxe. Enfin, la concurrence s'intensifie, favorisée par des mouvements de consolidation (fusions-acquisitions) et l'émergence de nouveaux acteurs ou de nouvelles technologies.

Dans ce contexte de turbulences et de transformations, les acteurs du marché doivent impérativement s'adapter pour assurer une croissance durable. L'innovation, la diversification (géographique et produit) et le développement d'une stratégie omnicanale cohérente sont des clés stratégiques essentielles. Cette analyse se propose d'examiner comment les principales entreprises du secteur du luxe naviguent dans cet

environnement complexe, en détaillant leurs stratégies, leurs performances financières récentes et les défis spécifiques auxquels elles sont confrontées.

Le contexte post-COVID : rebond puis ralentissement en 2024.

Le marché mondial du luxe, fort d'une décennie de croissance soutenue, a été profondément marqué par la pandémie de COVID-19. Après un choc initial en 2020, qui a vu le chiffre d'affaires mondial reculer d'environ 11 %, le secteur a connu une phase de rebond spectaculaire entre 2021 et 2023. Cette période d'euphorie post-confinement a été alimentée par un effet de rattrapage significatif, une épargne forcée chez les consommateurs aisés et un désir accru de biens et d'expériences rares.

Durant ces années, de nombreux acteurs ont affiché des performances remarquables. LVMH a vu son chiffre d'affaires bondir de 53,7 milliards d'euros en 2019 à 86,2 milliards en 2023, atteignant des profits et une génération de trésorerie historiques. Hermès a même doublé ses ventes en quatre ans pour atteindre 15,2 milliards d'euros en 2024 (qui incluent cette croissance), profitant d'un déplacement de la demande vers l'ultra-luxe. L'Oréal a maintenu une croissance soutenue, capitalisant sur la reprise des habitudes de consommation et l'essor du e-commerce. Des entreprises comme Prada, Ferrari, Sanlorenzo et Ferretti ont également enregistré une forte croissance post-COVID. Le retour progressif des flux touristiques a aussi dynamisé le travel retail à partir de 2022.

Cependant, cette dynamique a connu un coup d'arrêt notable en 2024. Le marché mondial du luxe a enregistré une stagnation, marquant une rupture après des années d'expansion rapide. Ce ralentissement brutal a été ressenti différemment selon les entreprises, mais s'explique par une conjonction de facteurs défavorables.

Parmi les causes principales figure le ralentissement de la demande en Chine, qui n'a pas retrouvé son niveau de 2019 comme anticipé. Les consommateurs chinois ont privilégié les achats locaux et ont vu leur confiance érodée, notamment par la crise immobilière. Simultanément, l'inflation persistante et la hausse des taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE ont pesé sur le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, qui constituent une clientèle importante pour le luxe accessible. Les flux touristiques n'ont pas non plus totalement retrouvé leur configuration pré-pandémie dans certaines zones.

Cette inflexion a conduit à des reculs significatifs pour plusieurs acteurs. Kering a vu ses ventes chuter de 12 % en 2024, Estée Lauder a poursuivi un repli amorcé en 2023, Burberry a subi un "atterrissage brutal" avec un effondrement de ses ventes, et Swatch Group a accusé un recul à deux chiffres en 2024. Porsche a enregistré un léger recul de son chiffre d'affaires en 2024, principalement à cause de la Chine, et Rémy Cointreau a été confronté à un recul brutal de ses ventes en 2024/25, notamment en raison d'un choc réglementaire en Chine et du déstockage aux États-Unis.

Cependant, certains acteurs ont fait preuve de résilience. Les maisons positionnées sur l'ultra-luxe, comme Hermès (+13 %) et Brunello Cucinelli (+12 %), ont continué de croître

en 2024, moins affectées par les cycles économiques. Ferrari a également maintenu une croissance à deux chiffres (+12 %), se démarquant du ralentissement général. L'Oréal (+6 %) et Interparfums (+10 %) ont également affiché une résilience supérieure à leurs pairs grâce à leur diversification.

Le contexte post-COVID se caractérise donc par une phase de boom intense (2021-2023), suivie d'un ajustement marqué en 2024, révélant les vulnérabilités conjoncturelles du marché et la disparité de résilience entre les différents segments et acteurs du secteur.

Marché global, acteurs clés, défis, perspectives.

Dans ce contexte de turbulences et de transformations, les acteurs du marché doivent impérativement s'adapter pour assurer une croissance durable. Après avoir présenté le panorama général du marché mondial du luxe et les dynamiques contrastées observées post-COVID, notamment le ralentissement marqué en 2024, cette analyse se propose d'examiner en détail les réponses stratégiques et les performances des principaux acteurs du secteur.

Pour ce faire, ce rapport s'articulera autour de plusieurs axes principaux :

- Une analyse approfondie des tendances structurelles et des défis conjoncturels qui façonnent le marché mondial du luxe, tels que la polarisation entre ultra-luxe et segments accessibles, l'accélération de la digitalisation, l'impératif de la Responsabilité Sociale et Environnementale (RSE), et l'intensification de la concurrence.
- Un examen détaillé des stratégies, des performances financières et des enjeux spécifiques rencontrés par une sélection d'entreprises clés opérant sur les différents segments du luxe (Mode & Accessoires, Joaillerie & Horlogerie, Beauté & Parfums, Mobilité de Luxe, Yachting, Vins & Spiritueux). Chaque analyse mettra en lumière la trajectoire de l'entreprise sur la période 2019-2024/2025, ses moteurs de croissance, ses vulnérabilités et les leviers qu'elle entend actionner pour l'avenir.
- Une mise en perspective comparative des différentes approches stratégiques face à l'environnement actuel.
- Des perspectives et scénarios pour l'évolution future du marché et le positionnement des acteurs.

Segments	Companies	Growth 2019 - 2024	Growth 2023 - 2024	Revenue 2024 (mEUR)	Net Result 2024 (mEUR)	Market Cap 2024 (mEUR)	ROCE 2024 (%)	PER 2024	Pays
Multi-Category Personal Luxury Goods	LVMH	10%	-2%	84 683	12 550	317 377	16%	25	France
Multi-Category Personal Luxury Goods	Hermès International	17%	13%	15 170	4 603	243 300	62%	53	France
Multi-Category Personal Luxury Goods	Kering	2%	-12%	17 194	1 133	29 214	6%	26	France
Multi-Category Personal Luxury Goods	Compagnie Financière Richemont	8%	3%	20 616	2 362	80 774	16%	34	Switzerland
Fashion & Accessories	Prada	11%	15%	5 432	839	19 130	15%	23	Italy
Fashion & Accessories	Moncler	14%	4%	3 109	640	13 796	22%	22	Italy
Fashion & Accessories	Burberry	2%	1%	3 597	327	5 182	12%	16	United Kingdom
Fashion & Accessories	Tapestry	4%	5%	6 421	785	9 440	16%	12	United States
Fashion & Accessories	Brunello Cucinelli	16%	12%	1 279	119	7 167	11%	60	Italy
Fashion & Accessories	Salvatore Ferragamo	-6%	-10%	1 035	- 68	1 121	-3%	- 16	Italy
Fashion & Accessories	Ermenegildo Zegna	8%	2%	1 947	77	2 006	7%	26	Italy
Fashion & Accessories	Tod's	6%	14%	1 145	50	1 131	6%	23	Italy
Jewelry & Watches	Swatch Group	-1%	-15%	7 179	206	9 090	3%	44	Switzerland
Jewelry & Watches	Pandora	8%	12%	4 246	701	14 229	37%	20	Denmark
Prestige Beauty & Fragrances	L'Oréal	8%	6%	43 487	6 409	182 713	22%	29	France
Prestige Beauty & Fragrances	Estée Lauder	3%	3%	15 024	375	36 415	7%	97	United States
Prestige Beauty & Fragrances	Coty	-5%	16%	5 889	86	8 215	7%	95	United States
Prestige Beauty & Fragrances	Interparfums	13%	10%	880	130	2 960	26%	23	France
Luxury Mobility	Ferrari NV	12%	12%	6 677	1 522	74 126	36%	49	Italy
Luxury Mobility	Porsche AG	7%	-1%	40 082	3 592	53 221	19%	15	Germany
Luxury Mobility	Aston Martin Lagonda	10%	2%	1 919	- 392	1 074	-5%	- 3	United Kingdom
Super Yachts	Sanlorenzo	15%	19%	1 030	103	1 138	30%	11	Italy
Super Yachts	Ferretti Group	13%	18%	1 336	88	953	24%	11	Italy
Super Yachts	The Italian Sea Group	30%	3%	365	34	393	39%	12	Italy
Luxury Wines & Spirits	Rémy Cointreau	1%	-23%	1 194	185	4 709	12%	25	France
Luxury Wines & Spirits	Laurent-Perrier	5%	2%	313	64	728	12%	11	France
Luxury Wines & Spirits	Vranken-Pommery	2%	-10%	304	1	117	3%	128	France

Partie 1 : Aperçu Global du Marché du Luxe en 2024

Situation Générale : Stagnation et Polarisation

Ralentissement ou stagnation du marché en 2024.

Après une décennie de croissance ininterrompue, le marché mondial du luxe a connu une stagnation en 2024, marquant une rupture avec la dynamique des années précédentes. Cette interruption fait suite à une période de rebond "spectaculaire" entre 2021 et 2023 après le choc de la pandémie en 2020. L'année 2024 a ainsi révélé une pression accrue sur le secteur, se traduisant par une croissance globale de 0% des revenus mondiaux par rapport à 2023.

Ce coup d'arrêt s'explique par la conjonction de divers facteurs. Le plus notable est le ralentissement de la demande chinoise, qui n'a pas retrouvé son niveau de 2019 comme anticipé après la levée des restrictions liées au COVID-19. Les consommateurs chinois ont privilégié les achats locaux et les voyages domestiques, et leur confiance a été érodée, notamment par la crise immobilière. Cette situation a pénalisé de nombreux acteurs, comme Kering dont les ventes en Asie ont baissé, Burberry qui a subi un "atterrissage brutal" en Asie-Pacifique, Swatch dont la zone a accusé un recul d'environ 30%, ou encore Porsche dont les livraisons en Chine ont chuté de 28%. Un choc réglementaire inattendu en Chine a également impacté les spiritueux, entraînant un recul brutal des ventes pour Rémy Cointreau (-18% sur l'exercice clos mars 2025).

Parallèlement, l'inflation persistante et la hausse des taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE ont pesé sur le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, cible privilégiée du luxe accessible ("accessible-luxe"). Aux États-Unis, la fin des aides post-COVID et les taux élevés ont rendu la clientèle moyenne-haute plus prudente. L'effet de base défavorable après la frénésie d'achats post-confinement en Amérique du Nord a également contribué au ralentissement, notamment pour Estée Lauder.

L'évolution des flux touristiques internationaux a aussi joué un rôle. Si le travel retail a été un puissant relais de croissance pour certains, comme Interparfums, il est resté "comprimé" en Europe et a été en "déroute" en Asie (Hainan, Séoul), affectant lourdement Estée Lauder dont il représentait près de 30% du revenu avant 2020. La normalisation post-COVID en Chine a également conduit la clientèle voyageuse à se reporter sur l'Europe, laissant certaines boutiques chinoises sous-fréquentées.

Ces facteurs conjoncturels ont entraîné des reculs significatifs pour plusieurs entreprises, telles que Kering (-12%), Burberry (-17% en 2024/25), Swatch Group (-15%), Estée Lauder (repli de 10% en 2023 et 2% en 2024), et Rémy Cointreau (-23% en 2024). Cependant, cette stagnation globale masque des dynamiques très contrastées selon les acteurs et les segments, prémices de la polarisation croissante du marché.

Facteurs explicatifs

La stagnation du marché mondial du luxe en 2024, marquée par une croissance globale proche de 0% des revenus par rapport à 2023, résulte d'une conjonction de facteurs défavorables.

1. Ralentissement de la demande chinoise : La Chine, auparavant moteur essentiel de la croissance du secteur, n'a pas connu le rebond post-COVID anticipé après la levée des restrictions. La demande locale a été plus lente à retrouver son niveau de 2019. Les consommateurs chinois ont privilégié les achats locaux et les voyages domestiques. Cette situation a entraîné des reculs significatifs pour de nombreuses entreprises, notamment Kering en Asie, Burberry en Chine (-19% au T4 2024/25) et en Asie-Pacifique (-17%), Swatch Group dans la zone (-30% environ en 2024), Porsche en Chine (-28% des livraisons en 2024 et -42% au T1 2025), Richemont (-19% des revenus régionaux en 2024/25), et Rémy Cointreau.

2. Tensions inflationnistes et hausse des taux d'intérêt : L'inflation persistante dans les pays de l'OCDE et la hausse des taux d'intérêt ont pesé sur le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, qui constituent une clientèle importante pour le luxe accessible ("accessible-luxe"). Aux États-Unis, la fin des aides post-COVID et les taux élevés ont rendu la clientèle moyenne-haute plus prudente. Ce contexte macroéconomique défavorable est cité comme une cause majeure de la chute des ventes pour Burberry et a contribué au déstockage aux États-Unis impactant Rémy Cointreau. Pour Sanlorenzo, la hausse des taux renchérit le financement pour les acheteurs.

3. Évolution des flux touristiques internationaux : L'impact du travel retail, bien que bénéfique pour certains comme Interparfums, a été contrasté. Le travel retail asiatique a été en "déroute" (Hainan, Séoul), notamment en raison de régulations locales comme la limitation des achats par des revendeurs tiers ("daigou"). En Europe, le travel retail est resté "comprimé". Si le retour progressif des voyageurs en Europe a dynamisé la zone pour LVMH et Prada, les flux n'ont pas totalement compensé le ralentissement local et asiatique, laissant certaines boutiques chinoises sous-fréquentées lorsque la clientèle s'est reportée vers l'Europe ou d'autres destinations.

4. Crise immobilière chinoise : Spécifiquement en Chine, la crise du secteur immobilier a érodé la confiance des consommateurs et contribué au ralentissement de la demande.

Ces facteurs conjoncturels, combinés à un effet de base défavorable après la forte reprise des années 2021-2023, ont créé un environnement plus difficile pour de nombreux acteurs du luxe en 2024.

Polarisation du marché entre ultra-luxe et masstige.

La stagnation globale du marché du luxe en 2024, masque une polarisation marquée entre les différents segments de prix. Cette polarisation se manifeste par une résilience,

voire une croissance continue, du segment ultra-luxe et une pression accrue sur le segment du luxe accessible ("accessible-luxe" ou "masstige").

D'un côté, le marché de l'ultra-luxe, ciblant la clientèle fortunée (Ultra High Net Worth Individuals - UHNWI), a démontré une résilience remarquable. Cette clientèle est moins sensible aux cycles économiques de masse et aux tensions inflationnistes. Les marques positionnées sur ce créneau, privilégiant la rareté et l'exclusivité, ont continué de bien performer. Des exemples notoires incluent :

- **Brunello Cucinelli**, dont la clientèle UHNWI est restée solvable, a vu son chiffre d'affaires croître de 16% par an entre 2019 et 2024, axé sur le phénomène "quiet luxury".

- **Hermès**, champion de l'ultra-luxe, a affiché une croissance exceptionnelle de +13% en 2024, contrastant avec la stagnation ou le recul d'autres acteurs, grâce à son modèle ultra-premium et sa clientèle aisée moins impactée par les fluctuations.

- **Ferrari**, avec sa base clients de multi-millionnaires peu sensible aux cycles, a continué de croître à un rythme élevé (+12% en 2024), considérant la voiture comme un achat émotionnel et d'investissement.

- Le pôle Joaillerie de **Richemont** (Cartier, Van Cleef & Arpels), segmentant le "luxe dur", a mieux résisté car les bijoux conservent une valeur refuge, contrairement à la mode cyclique. LVMH a également bénéficié de la résilience de sa joaillerie (Bulgari).

De l'autre côté, le segment du luxe accessible ("accessible-luxe"), dont la clientèle principale est la classe moyenne aisée, a été directement impacté par les tensions inflationnistes et la hausse des taux d'intérêt dans les pays de l'OCDE, pesant sur le pouvoir d'achat. Aux États-Unis, cette clientèle est devenue plus prudente. Les marques fortement exposées à ce segment ont connu des difficultés. Par exemple :

- **Burberry**, positionné sur l'accessible-luxe, a vu ses ventes s'effondrer (-17% en 2024/25), en partie à cause de la macroéconomie défavorable et de la chute du pouvoir d'achat de son cœur de cible.

- Certains segments d'**Estée Lauder**, comme le maquillage prestige en Amérique du Nord, ont vu la demande post-confinement se normaliser, tandis que L'Oréal, avec son portefeuille plus diversifié (mass market et luxe), a mieux absorbé les chocs que ses concurrents plus spécialisés.

- **Pandora**, se définissant comme "luxe accessible" ou "bijou accessible premium", est sensible au pouvoir d'achat des classes moyennes.

- **Swatch Group**, couvrant un large éventail de prix (dont l'accessible et le premium), a été fortement exposé par le manque de catégories "soft luxury" (sacs, bijoux) pour compenser la faiblesse asiatique.

Cette polarisation est explicitement identifiée comme un défi en 2024, les marques "masstige" subissant une pression accrue sur les prix moyens, tandis que l'ultra-luxe mise sur le maintien de prix élevés et la valeur perçue.

Tendances Transversales

Digitalisation

La digitalisation s'affirme comme un levier de croissance incontournable dans le marché du luxe en 2024. La part du chiffre d'affaires attribuable à l'e-commerce a continué de croître, atteignant près de 25 % en 2024 à l'échelle globale. Dans le secteur de la beauté notamment, la part de l'e-commerce a bondi de 10 % en 2019 à près de 30 % en 2024, un basculement qui avantage les marques douées en narration digitale et en vente directe. L'Oréal, par exemple, a parfaitement anticipé cette demande croissante pour le e-commerce, contribuant à sa solide performance, notamment en Amérique du Nord où le e-commerce est en essor.

Cette accélération digitale est particulièrement importante pour capter les jeunes consommateurs (Gen Z et Millennials), considérés comme indispensables à la croissance future du secteur. Ces générations sont habituées aux interactions digitales et recherchent souvent une expérience connectée ou identitaire via le numérique, par opposition à des critères plus traditionnels.

Pour répondre à ces enjeux et dynamiques, les acteurs du luxe intensifient leurs investissements digitaux et déploient diverses initiatives spécifiques :

- **Réalité Augmentée (AR) et Social Commerce** : Des technologies comme la réalité augmentée sont adoptées pour séduire les consommateurs. Burberry, par exemple, teste des expériences phygiales via la réalité augmentée dans Snapchat et le "social commerce" sur Tmall pour capter une clientèle plus jeune. Burberry utilise aussi la gamification AR sur Roblox. Pandora explore également les expériences de personnalisation digitale en réalité augmentée.

- **Développement du Direct-to-Consumer (D2C) et E-commerce propriétaire** : De nombreuses marques cherchent à accroître la part de leurs ventes réalisées en ligne via leurs propres plateformes ou des initiatives D2C pour mieux contrôler l'expérience client et collecter des données. Estée Lauder vise ainsi 40% de son chiffre d'affaires online d'ici 2027 en accélérant le digital direct-to-consumer via le social commerce et les memberships exclusifs. Prada, qui réalise actuellement 9% de son CA via l'e-commerce, prévoit de doubler cette part d'ici 2027 avec une logistique européenne centralisée. Rémy Cointreau déploie une plateforme e-commerce multimarque et vise 25% de ventes directes d'ici 2029. Interparfums, bien que privilégiant un modèle léger, étudie l'extension de corners duty-free et prévoit de faire grimper la part du e-commerce sélectif de 5% à 10% d'ici 2027 avec des initiatives D2C limitées. Le Swatch Group reconnaît que son e-

commerce direct est encore marginal (moins de 7% du total) et que sa plateforme doit évoluer vers un modèle omnicanal pour capter la clientèle millennial.

•**Optimisation de la relation client (CRM) et utilisation de la donnée** : Des programmes CRM globaux sont mis en place pour collecter des données clients et personnaliser l'expérience. LVMH inclut le CRM omnicanal dans ses leviers de croissance. Pandora enrichit sa donnée first-party via son programme My Pandora et utilise des campagnes CRM automatisées. Rémy Cointreau investit pour capter la donnée client via son e-shop mondial et personnaliser l'expérience. Des outils d'IA sont également déployés pour anticiper la demande, affiner la personnalisation et réduire les invendus.

Si certains acteurs comme L'Oréal ou Estée Lauder sont considérés à la pointe, convertissant une part importante de leur clientèle en ligne, d'autres, notamment dans l'ultra-luxe comme Hermès, privilégient encore l'expérience en boutique physique, bien qu'ils intensifient aussi leurs investissements digitaux. Le développement de plateformes omnicanales unifiées et la valorisation des données CRM sont des axes stratégiques pour augmenter la part des ventes directes.

Responsabilité Environnementale et Sociale

En 2024, la Responsabilité Environnementale et Sociale (RSE) s'est imposée comme un impératif croissant pour les acteurs du marché du luxe. Ce n'est plus seulement une question d'image, mais un levier stratégique et une contrainte structurelle.

L'importance de la RSE est renforcée par l'évolution des attentes des consommateurs. La durabilité constitue désormais un critère d'achat crucial pour près de 30 % des consommateurs de luxe. Les consommateurs modernes, notamment les générations plus jeunes, sont sensibles à la stratégie proactive des entreprises en matière de responsabilité sociétale et environnementale.

La mise en œuvre de démarches RSE a un coût significatif pour les entreprises. Les engagements en matière de traçabilité des matières premières et de réduction de l'empreinte carbone coûtent annuellement environ 800 millions d'euros aux acteurs comme Hermès et LVMH. Ces coûts peuvent potentiellement impacter les marges à court terme.

Pour répondre à ces impératifs, les entreprises du luxe déploient diverses initiatives :

•**Traçabilité et Transparence** : Des engagements forts sont pris pour assurer la traçabilité des matières premières. Hermès et LVMH sont cités en exemple. Brunello Cucinelli utilise la traçabilité blockchain. Pandora enrichit sa donnée first-party. Prada fait face à des attentes accrues sur la traçabilité. Le recours à la blockchain pour garantir la traçabilité est un levier pour maîtriser les coûts et renforcer l'attractivité des produits "Made in Europe".

•**Réduction de l'Empreinte Carbone et Décarbonation** : La réduction de l'empreinte carbone est un axe majeur. Brunello Cucinelli a des objectifs SBTi sur la décarbonation des fibres. Sanlorenzo a une feuille de route "Road to 2030" visant la neutralité carbone et investit dans la R&D sur le méthanol, l'hydrogène et les bio-carburants. Prada vise la neutralité carbone scope 1-2 d'ici à 2027. Accélérer la transition écologique via l'adoption de matériaux durables est nécessaire.

•**Économie Circulaire et Matériaux Durables** : Les initiatives d'économie circulaire se développent, comme la revente certifiée de produits d'occasion. Brunello Cucinelli a un programme de reprise des anciennes pièces (circularité). Pandora utilise de l'or recyclé. Prada travaille sur une première ligne circulaire 100 % traçable (cuir régénératif) d'ici à 2027. L'adoption de matériaux durables fait partie des impératifs.

•**Innovation Produit et Procédés Durables** : L'innovation inclut des aspects de durabilité. Pandora propose des diamants de culture avec traçabilité carbone neutre. Sanlorenzo innove avec la propulsion hybride et des prototypes hydrogène, ainsi que des matériaux composites allégés. La R&D sur les technologies propres est un relais de croissance pour Sanlorenzo. Porsche introduit des véhicules électriques pour répondre aux normes CO2 (Fit-for-55). Rémy Cointreau produit un champagne biologique (Telmont). L'Oréal ajuste son offre aux évolutions réglementaires.

•**Responsabilité Sociale et Gouvernance** : Au-delà de l'environnement, les aspects sociaux sont intégrés. Brunello Cucinelli a un narratif éthique différenciant, incluant des dons caritatifs, la restauration de son village et le partage de la valeur avec les salariés. Prada fait face à des attentes sur la diversité des équipes. Maintenir le "capitalisme humaniste" à grande échelle est un défi culturel pour Brunello Cucinelli.

Ces démarches RSE, bien qu'entraînant des coûts, sont devenues cruciales pour les marques cherchant à préserver leur image, capter une clientèle sensible à l'impact social et environnemental et maintenir leur avantage concurrentiel sur le long terme.

Consolidation et Intensification de la Concurrence

Le marché du luxe en 2024 est marqué par une concurrence accrue, exacerbée par des mouvements de consolidation et l'arrivée de nouveaux types d'acteurs.

Plusieurs fusions-acquisitions majeures ou rapprochements stratégiques ont été observés :

•Le marché du luxe en général a vu des "fusions-acquisitions majeures". Des rumeurs portent principalement sur l'intérêt potentiel de LVMH pour Richemont, stimulé par l'acquisition par Bernard Arnault d'une participation personnelle dans Richemont en juin 2024. Certains spéculent qu'il chercherait à fusionner ou à prendre le contrôle de Richemont au sein de son groupe, bien que LVMH n'ait pas officiellement manifesté cette intention. D'autres évoquent une rivalité stratégique dans le secteur du luxe, voire des

négociations privées entre les deux entités. Toutefois, Richemont a nié tout processus de vente, soulignant son indépendance.

- Dans le secteur de la beauté, des "rapprochements industriels comme celui de Kering avec Coty" visent à optimiser les réseaux de distribution. Kering a également créé Kering Beauté et acquis Creed pour ce pôle.
- Prada prévoit l'acquisition de Versace en 2025, une opération visant à ajouter une maison complémentaire à son portefeuille.
- Sanlorenzo, dans le secteur des yachts, a mené une politique de croissance externe active avec l'acquisition d'Equinox (services) en 2022, Simpson Marine (distribution en Asie) en 2024, et Nautor's Swan (voile de prestige) en 2024.
- Interparfums, spécialisé dans le parfum, a sécurisé la licence Lacoste début 2024 et annoncé l'acquisition de Goutal début 2025, cherchant à enrichir son portefeuille et diversifier ses licences.

Outre les mouvements entre acteurs traditionnels, l'arrivée de nouveaux acteurs intensifie la concurrence :

L'intensification de la concurrence se manifeste également par une bataille accrue pour les consommateurs et les parts de marché, notamment dans le segment du luxe accessible et face aux nouvelles marques digitales. Les entreprises doivent constamment innover et se différencier pour maintenir leur position.

Partie 2 : Analyse Approfondie d'Acteurs Clés par Segment

Conglomérats Multi-Catégories

LVMH

LVMH (Moët Hennessy – Louis Vuitton) s'affirme comme le leader mondial du haut de gamme, orchestrant soixante-quinze maisons couvrant une diversité de secteurs. Son modèle repose sur un portefeuille d'activités varié.

■ **Diversité du portefeuille et poids financier des divisions** : Le portefeuille d'activités de LVMH est d'une rare diversité.

- La division Mode & Maroquinerie, incluant des marques comme Louis Vuitton, Dior, Fendi, et Celine, génère près de la moitié des ventes et plus des deux tiers du résultat opérationnel. Son succès repose sur des produits iconiques et un pouvoir de fixation des prix inégalé. En 2024, cette division a vu ses ventes stables mais ses investissements créatifs et ses coûts salariaux augmenter.
- Wines & Spirits (Moët & Chandon, Veuve Clicquot, Hennessy) représente environ 7 % des recettes et affichait avant 2024 des marges supérieures à 30 %. En 2024, cette division a subi un effet volume négatif sur le cognac et le champagne, des coûts de production élevés et un change défavorable.
- Parfums & Cosmétiques (Dior, Guerlain, Fenty Beauty) bénéficie de lancements rapides et d'une distribution sélective mondiale, avec une rentabilité plus modeste d'environ 8-9 %. En 2024, elle a été marquée par une relance marketing continue, la hausse des coûts des intrants et un mix travel retail moins rentable. En 2024, la progression de la division Parfums & Cosmétique de LVMH a ralenti à +4 %.
- Watches & Jewelry (Bulgari, Tiffany & Co., Tag Heuer) a doublé de taille depuis l'intégration de Tiffany & Co. et consolide sa marge autour de 15-20 %. En 2024, cette division a connu un repli contenu de -3 % grâce à la force de la joaillerie Bulgari et à la notoriété de TAG Heuer. LVMH a intégré Tiffany & Co. dans ce pôle et envisage des acquisitions ciblées dans la joaillerie.
- Selective Retailing (Sephora, DFS) assure 20 % du chiffre d'affaires tout en affichant structurellement une marge faible (5-8 %), mais demeure stratégique pour la relation client. Sephora et DFS ont bénéficié du retour progressif des flux touristiques dès 2022. En 2024, la marge de cette division est restée stable mais faible, impactée par les concessions DFS encore en dessous de leur niveau de 2019.

■ **Présence géographique (Asie, US, Europe) :** LVMH s'appuie sur trois pôles géographiques structurants.

- Asie (hors Japon) est le premier réservoir de croissance historique, tiré principalement par la clientèle chinoise. Après un rebond spectaculaire en 2023, la région a connu une contraction à un chiffre en 2024 sous l'effet du ralentissement immobilier chinois et d'un moral en berne. En 2024, l'Asie (hors Japon) représentait 36% du chiffre d'affaires total de LVMH.

- Les États-Unis constituent le deuxième pilier, portés par une clientèle aisée et le tourisme sortant. Après trois années d'euphorie, la consommation "aspirationnelle" a marqué une pause en 2024, bien que l'ultra-luxe résiste. En 2024, les Amériques représentaient 25% du chiffre d'affaires total de LVMH.

- L'Europe est le troisième axe, dynamisé depuis 2022 par le retour massif des voyageurs et par un consommateur local haut de gamme plus résilient. La région a enregistré une croissance ralentie mais positive en 2024. En 2024, l'EMEA représentait 38% du chiffre d'affaires total de LVMH.

- Le Japon, le Moyen-Orient et l'Amérique latine complètent le maillage, offrant une diversification.

■ **Gouvernance familiale :** LVMH est contrôlé à 49 % par la famille Arnault, détenant plus de 64 % des droits de vote. Cette structure combine vision patrimoniale et agilité entrepreneuriale. La présence de quatre des cinq enfants Arnault au conseil d'administration assure la continuité stratégique.

■ **Croissance post-COVID (rattrapage, pricing power, innovation) :** Entre 2021 et 2023, LVMH a connu un essor post-Covid notable.

- Il y a eu un effet rattrapage après la pandémie, avec une explosion de la demande de luxe portée par l'épargne forcée et la recherche de plaisirs rares.

- Le groupe a bénéficié d'un pricing power avec des hausses tarifaires régulières sur les produits iconiques sans perte de volume.

- L'innovation et la désirabilité ont été soutenues par des initiatives comme les capsules Louis Vuitton, les parfums Dior Sauvage, la collection Tiffany Lock, et les montres connectées Tag Heuer.

- L'intégration de Tiffany a entraîné une augmentation significative du profit et des synergies immédiates.

- La reprise du travel retail a bénéficié à Sephora et DFS avec le retour des flux touristiques. Ces facteurs ont conduit à des chiffres d'affaires, un profit opérationnel et une génération de trésorerie historiques en 2023. Le chiffre d'affaires est passé de 53,7 milliards d'euros en 2019 à 86,2 milliards en 2023.

■ Comprendre le coup de frein de 2024 (US, Chine, marges) : En 2024, l'élan de LVMH s'est ralenti, le chiffre d'affaires atteignant 84,7 milliards d'euros. La marge opérationnelle, bien que confortable (23,1 %), s'est tassée dans plusieurs divisions. Ce coup de frein s'explique par plusieurs facteurs:

- États-Unis en léthargie : La fin des aides gouvernementales post-COVID, l'inflation élevée et les taux d'intérêt élevés ont conduit la clientèle moyenne-haute à réduire ses achats de luxe. Seuls les ultra-riches sont restés très actifs, mais les volumes ont stagné.

- Chine en mode pause : La crise immobilière, l'érosion de la confiance des consommateurs et l'absence de plans de relance massifs ont entraîné une baisse de la consommation intérieure. Cependant, les Chinois les plus aisés ont déplacé leurs achats vers des destinations comme Tokyo, Paris ou Dubaï, ce qui a limité les pertes pour LVMH.

- Pression sur les marges : Plusieurs divisions ont vu leurs marges sous pression en 2024.

 - Wines & Spirits a été affecté par un effet volume négatif et des coûts de production élevés.

 - Mode & Maroquinerie a vu ses ventes stables mais ses investissements et coûts augmenter.

 - Parfums & Cosmétiques a fait face à des coûts marketing et d'intrants élevés, ainsi qu'à un mix travel retail moins rentable.

 - Selective Retailing a maintenu une marge stable mais faible. Malgré cette pression, le groupe a conservé une marge agrégée supérieure à son niveau pré-Covid, ce qui illustre la robustesse de son modèle intégré. Le recul des ventes de 2% en 2024 pour LVMH contraste avec la croissance de 13% pour Hermès ou Prada et la contraction de 12% pour Kering.

Ces défis conjoncturels dominent l'explication de la pause de 2024, considérée davantage comme un ajustement cyclique qu'une remise en cause fondamentale de la désirabilité des Maisons LVMH.

Hermès

Hermès est un acteur majeur du luxe français, reconnu pour ses collections emblématiques et son modèle unique axé sur l'excellence artisanale, la rareté et la gestion maîtrisée.

■ **Modèle axé sur la maroquinerie** : Le succès d'Hermès repose essentiellement sur la division Maroquinerie-Sellerie, qui génère la majorité de son chiffre d'affaires. En 2023, cette division représentait environ 41 % du chiffre d'affaires total (5 547 M€). Bien que

d'autres segments comme les vêtements et accessoires (29 %), les soies et textiles, l'horlogerie, les parfums et la beauté contribuent à l'équilibre global, la maroquinerie reste le cœur financier du groupe. L'ensemble des autres métiers, incluant la bijouterie fine et le lifestyle, apporte également une diversification appréciable. Cette concentration sur des produits emblématiques et de haute valeur, fabriqués de manière artisanale, permet de consolider la position d'Hermès sur le segment ultra-luxe.

■ **Présence mondiale équilibrée (Asie dominant) :** Hermès réalise près de 91 % de ses ventes hors de France, témoignant de sa forte implantation internationale. La répartition géographique est stratégiquement équilibrée. L'Asie-Pacifique est le principal marché, représentant 56 % des ventes totales en 2023. Cette région est dominée par la Chine continentale, le Japon et la Corée. Les Amériques, principalement les États-Unis, constituent 19 % des ventes. L'Europe, incluant la France, pèse environ 23 %. En 2024, l'Asie représentait 53% du CA, les Amériques 19% et l'EMEA 28%. Cette distribution mondiale s'appuie sur un réseau exclusif de 294 boutiques en propre réparties dans 45 pays, permettant à Hermès de contrôler étroitement son image de marque et l'expérience client. Les revenus par région ont montré une croissance significative entre 2019 et 2024 : Asie (+19% CAGR), Amériques (+18% CAGR), et EMEA (+14% CAGR).

■ **Gouvernance familiale :** La structure actionnariale d'Hermès est dominée par les membres de la famille fondatrice. Grâce à une organisation en société en commandite par actions, la famille protège l'indépendance du groupe et favorise une vision stratégique de long terme, sans pression excessive d'investisseurs externes. Artemis, la holding de la famille Pinault, détient également une participation significative (~23 %). Un élément notable est que près de 80 % des salariés sont actionnaires ou attributaires d'actions gratuites, ce qui renforce l'implication interne dans la performance du groupe.

■ **Positionnement ultra-luxe et rentabilité supérieure :** Hermès est l'un des principaux acteurs mondiaux du luxe. Bien que son chiffre d'affaires (15,2 Md€ en 2024) soit plus modeste que celui de LVMH (84,7 Md€), Richemont (~20 Md€) ou Chanel (~18,2 Md€), Hermès se distingue par sa rentabilité supérieure. Sa marge opérationnelle était d'environ 42 % en 2023, un niveau exceptionnel comparé, par exemple, aux 23 % de LVMH. Cette performance est attribuée à son approche unique basée sur une production artisanale, des produits iconiques à faible volume, une gestion fine de sa distribution directe, et son positionnement ultra-luxe. Ferrari, dans le segment automobile, est d'ailleurs placé au même rang qu'Hermès ou Patek Philippe dans l'imaginaire luxe.

■ **Croissance exceptionnelle post-COVID et résilience en 2024 :** Depuis 2020, Hermès a connu une croissance remarquable, doublant ses ventes en quatre ans pour atteindre 15,2 Md€ en 2024. Cette performance exceptionnelle découle d'une demande accrue pour les marques ultra-luxe, de la fidélité de la clientèle très fortunée (UHNW), et d'une stratégie délibérée d'exclusivité et de rareté. La pandémie a d'ailleurs accéléré ce déplacement de la demande vers les marques purement luxe. En 2024, alors que le

marché mondial du luxe stagnait (0% de croissance totale) et que des concurrents comme LVMH ralentissaient (-2%) et Kering se contractait (-12%), Hermès a continué de croître de +13 %. Cette résilience s'explique par son modèle ultra-premium, sa clientèle aisée moins affectée par les fluctuations économiques, et sa répartition géographique équilibrée. Sa capacité à surperformer le marché démontre la solidité de sa stratégie.

■ **Stratégie tarifaire et gestion de la rareté** : Hermès applique une stratégie prudente d'augmentation de prix, avec des hausses modérées (environ +2,9 % par an pour le sac Birkin). Cette approche préserve l'attrait exclusif de la marque tout en maintenant des marges élevées. La croissance récente des revenus provient davantage des hausses de prix que des volumes, une stratégie viable tant que l'élasticité de la demande reste faible. La rareté et l'exclusivité contrôlées sont des piliers de son succès. Les produits iconiques, très convoités, sont souvent disponibles uniquement sur commande, créant une rareté artificielle qui alimente leur désirabilité. Cette rareté est entretenue par une expansion sélective du réseau, évitant la banalisation. Le contrôle strict de la distribution via les boutiques en propre et un e-commerce limité garantit une expérience client de haute qualité et protège l'image de la marque. L'approche de gestion de la rareté est d'ailleurs citée comme une source d'inspiration par Burberry pour sa propre stratégie. Ferrari partage également ce modèle basé sur la rareté organisée.

Les facteurs clés du succès d'Hermès, tels que le savoir-faire artisanal exceptionnel (avec 75 sites de production intégrés et des artisans qualifiés), la puissance de son image de marque construite sur plus de 180 ans, et sa gouvernance familiale assurant une vision à long terme, semblent robustes et pérennes. Cependant, le positionnement ultra-luxe peut limiter la taille du marché cible, présentant un défi en cas de retournement économique majeur ou de changements profonds dans les comportements de consommation. Malgré ces défis potentiels, la discipline opérationnelle et la solidité des fondamentaux assurent à Hermès une trajectoire de croissance durable.

Richemont

Compagnie Financière Richemont est un acteur majeur du luxe mondial, particulièrement reconnu comme le gardien des savoir-faire joailliers et horlogers suisses. Fondé en 1988, le groupe s'appuie sur une stratégie axée sur les produits tangibles de haute valeur, le contrôle de sa distribution et l'innovation digitale.

■ **Structure du portefeuille, poids de la joaillerie** : Le portefeuille de Richemont s'organise autour de quatre pôles principaux. La Joaillerie, regroupant des Maisons emblématiques comme Cartier, Van Cleef & Arpels, Buccellati et Vhernier, est le pilier financier du groupe. Ce segment représente près de 70 % du chiffre d'affaires consolidé et plus de quatre-vingts pour cent du résultat opérationnel. Sa puissance repose sur un pouvoir de marque exceptionnel, un pricing power élevé et une distribution directe à forte marge, se traduisant par une marge EBIT dépassant régulièrement 30 %. Les autres divisions sont les Specialist Watchmakers (environ 18 % des ventes), la Distribution en

ligne et seconde main (entre 8 % et 10 % des revenus), et la Mode et accessoires (environ 5 % du chiffre d'affaires). Cette architecture met l'accent sur le positionnement de Richemont, avec la joaillerie comme moteur de profit. En 2024, Richemont affichait un chiffre d'affaires total de 21 399 M€.

■ **Gouvernance familiale** : La structure capitalistique de Richemont assure une grande stabilité. La famille Rupert, via Compagnie Financière Rupert, détient 100 % des actions B et contrôle 51 % des droits de vote tout en ne possédant que 10 % du capital. Cette gouvernance duale est conçue pour protéger la vision stratégique de long terme. Johann Rupert demeure le président, tandis que Nicolas Bos, ancien CEO de Van Cleef & Arpels, dirige le groupe depuis 2024 en tant que PDG.

■ **Positionnement sur le "luxe dur" face aux concurrents** : Richemont se distingue de concurrents comme LVMH (fort en mode et maroquinerie) et Kering (centré sur les griffes créatives) par sa concentration sur des produits pérennes en métaux et pierres précieuses. Ce positionnement sur le "luxe dur" s'avère plus résilient dans un environnement macroéconomique incertain. Les bijoux conservent une valeur refuge, tandis que la demande pour la mode cyclique peut se normaliser. Le modèle de boutiques monomarkes à marges élevées et la capacité de Maisons comme Cartier à lancer des collections iconiques placent Richemont comme une référence mondiale de la haute joaillerie. En 2024, sa marge opérationnelle s'élevait à 16% et son ROCE à 16%, des niveaux solides bien que sa marge opérationnelle globale soit inférieure à celle d'Hermès (42%) mais comparable à celle de LVMH (23%).

■ **Modernisation opérationnelle (digital, D2C)** : Pour soutenir sa croissance et s'adapter au marché, Richemont a initié plusieurs modernisations. Le groupe a noué une alliance avec Farfetch (en transférant une partie de son ancienne participation dans YNAP) pour accéder aux technologies omnicanales. Surtout, Richemont a accéléré la vente directe, de sorte que 76 % de ses revenus proviennent désormais de canaux détenus en propre. Cette stratégie limite la dépendance aux distributeurs multimarques. Le pôle digital sert de laboratoire pour maîtriser les données clients et expérimenter de nouveaux services. Le portefeuille a été rationalisé par des sorties de plateformes e-commerce moins rentables et des acquisitions ciblées.

■ **Défi de la rentabilité horlogère** : La division des Specialist Watchmakers (montres de luxe), bien que représentant environ 18 % des ventes, reste un segment sous-exploité en termes de rentabilité. Après un rebond post-pandémie, la marge de cette division a chuté sous 6 % en 2025. Ce niveau de rentabilité est pénalisé par les coûts industriels suisses élevés, la concurrence d'acteurs indépendants et une exposition plus marquée au tourisme international. Pour redresser la rentabilité au-delà de 10 %, Richemont prévoit de recentrer les collections, d'intensifier la vente directe, d'enrichir l'offre de services (certification, restauration) et de mutualiser la R&D des calibres.

■ **Ralentissement chinois** : risque et opportunité : La Chine représentait près d'un tiers des ventes en Asie-Pacifique pour Richemont. La contraction des revenus régionaux de 19 % en 2024/25 a mis en évidence la vulnérabilité du groupe à ce marché. Cependant, Richemont bénéficie de deux amortisseurs : une diversification géographique (croissance de 10 % dans les Amériques, 32 % au Japon, et 15 % au Moyen-Orient) et un mix produit premium plus résilient. À court terme, le groupe cherche à élargir sa clientèle domestique en Chine avec des services exclusifs. À moyen terme, la croissance devrait provenir de marchés émergents comme l'Inde, l'ASEAN et les pays du Golfe, où la richesse progresse rapidement. En 2024, la répartition géographique des revenus de Richemont était de 44 % en Asie, 24 % dans les Amériques et 32 % en EMEA. La croissance annuelle moyenne en Asie entre 2019 et 2024 a été de 9 %.

Richemont s'appuie sur un empire joaillier très profitable et une gouvernance familiale stable pour naviguer dans le marché du luxe. Son positionnement sur le "luxe dur" et ses efforts de modernisation, notamment dans le digital et le D2C, sont des atouts. Les défis résident principalement dans le redressement de la rentabilité de l'horlogerie et la gestion fine de l'exposition au marché chinois en pleine évolution. La capacité à revitaliser l'horlogerie, à tirer parti de l'omnicanal et à diversifier ses marchés au-delà de la Chine sera déterminante pour consolider son statut.

Kering

Kering se positionne depuis deux décennies comme l'un des trois principaux acteurs du luxe mondial, aux côtés de LVMH et Richemont. Le groupe est particulièrement centré sur les griffes créatives.

■ **Portefeuille et répartition géographique** : Le portefeuille de Kering s'articule autour de marques emblématiques de mode et maroquinerie, incluant Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, et Brioni. Il comprend également une division joaillerie (Boucheron, Pomellato, DoDo, Qeelin), des activités eyewear, et, depuis 2023, un pôle beauté. Géographiquement, l'Asie-Pacifique est le premier marché pour Kering, représentant environ 39 % des ventes en 2024 (hors Japon, 36% Asie hors Japon pour LVMH en 2024). L'Europe de l'Ouest pèse également environ 38 % et l'Amérique du Nord environ 24 %. Cette répartition rend Kering fortement exposé aux cycles de consommation en Chine et aux États-Unis. La famille Pinault contrôle 42 % du capital et près de 60 % des droits de vote via Artémis, assurant une gouvernance stable et une grande liberté stratégique.

■ **Coup d'arrêt 2023-2024 et chute des revenus** : Après avoir atteint un chiffre d'affaires record de 20,4 milliards d'euros en 2022, Kering a subi un net ralentissement. Les ventes ont diminué de 4 % pour s'établir à 19,6 milliards d'euros en 2023, puis ont chuté de 12 % pour atteindre 17,2 milliards d'euros en 2024. Cette contre-performance contraste avec la stagnation du marché mondial du luxe en 2024 et la croissance affichée par Hermès

(+13 %). La dégradation s'explique par plusieurs facteurs : des effets de change défavorables, un affaiblissement du réseau wholesale, l'absence de nouveautés majeures, une fréquentation moindre en boutiques, une consommation aspirante en berne aux États-Unis, une reprise chinoise plus lente qu'attendue, et la réduction accélérée du wholesale. En 2024, cela s'est traduit par une contraction de 13 % des ventes au détail et de 22 % en gros.

■ **Gucci comme talon d'Achille** : Gucci est crucial pour Kering, générant près de la moitié des revenus et deux tiers du résultat opérationnel du groupe. Cependant, Gucci a été le principal facteur de la chute des ventes en 2024, avec un recul de 23 %. Cette baisse est due à la transition créative après le départ d'Alessandro Michele, un intérim marketing, et un repositionnement prix qui n'a pas été entièrement compris par la clientèle. Les premières collections du nouveau directeur artistique, Sabato De Sarno, n'ont été livrées qu'au printemps 2024, limitant l'effet nouveauté. Le succès commercial de ces nouvelles collections est une condition essentielle pour la reprise à court terme. Chaque point de croissance perdu par Gucci a un impact direct sur la performance globale de Kering, rendant son redressement vital pour le conglomérat.

■ **Marges comprimées (coûts fixes, wholesale/retail, investissements)** : La marge opérationnelle courante de Kering a fortement diminué, passant de 27,5 % en 2022 à 14,9 % en 2024. Plusieurs raisons expliquent cette contraction :

- **Coûts fixes élevés** : Malgré la baisse du chiffre d'affaires, les coûts liés aux ouvertures et rénovations de flagships (à Milan, New York), l'augmentation des équipes créatives et les dépenses marketing soutenues n'ont pas pu être ajustés assez rapidement.

- **Bascule du wholesale vers le retail** : La stratégie de réduction des ventes multimarques, bien que renforçant l'exclusivité, a temporairement privé le groupe de volumes qui contribuaient à la marge globale.

- **Investissements stratégiques** : La création de Kering Beauté, l'intégration de Creed, la préparation du partenariat Valentino, et le développement accéléré d'Eyewear ont consommé du capital et des charges opérationnelles sans apporter de contribution immédiate significative.

- **Investissements stratégiques (Valentino, Creed, foncier)** : Pour préparer l'avenir et bâtir de nouveaux relais de croissance, Kering a réalisé d'importants investissements :

- **Valentino** : Acquisition de 30 % du capital pour 1,7 milliard d'euros, avec une option pour acquérir la totalité d'ici 2028. Cette opération vise à diversifier le portefeuille et potentiellement ajouter plus de 2 milliards d'euros de ventes annuelles à terme, réduisant ainsi la dépendance à Gucci.

- **Creed** : Rachat de ce parfumeur de niche très rentable, qui sert de première pierre et de plateforme industrielle pour le nouveau pôle Kering Beauté. L'objectif est de rapatrier à terme les licences beauté de grandes marques comme Gucci et Saint Laurent, et de lancer de nouvelles lignes de soins haut de gamme. La beauté est un segment moins cyclique avec une forte marge brute.

- **Foncier (Immobilier)** : Engagement de plus de 2,8 milliards d'euros pour acquérir des emplacements prestigieux (Fifth Avenue à New York, via Monte Napoleone à Milan, sites "Prime" à Paris). Posséder ces biens permet de mieux contrôler l'environnement de marque sur le long terme, mais alourdit le bilan au moment où les flux de trésorerie se contractent.

■ **Dégradation du profil financier (dette)** : Les investissements massifs et la baisse de la rentabilité ont dégradé le profil financier de Kering. La dette nette a atteint 10,5 milliards d'euros fin 2024, contre 1,3 milliard d'euros un an plus tôt. Le ratio dette nette/EBITDA a bondi à 2,3 fois, contre 1,3 fois auparavant. La génération de cash libre a été divisée par deux, et le dividende a été coupé de plus de moitié (à 6 € par action) pour préserver la liquidité. La direction explore la possibilité de filialiser son parc immobilier pour potentiellement accueillir des investisseurs externes et réduire le levier financier. Les agences de notation surveillent la trajectoire de la marge, car un non-redressement rapide de Gucci pourrait remettre en question le statut d'investissement grade de la dette.

Le segment "Mode et Accessoires" est un pilier pour Kering, représentant la majorité de ses revenus et profits, en particulier via ses grandes marques comme Gucci, Saint Laurent, et Bottega Veneta. Cependant, l'analyse détaillée de Kering montre que ses activités s'étendent également à la joaillerie, l'eyewear et la beauté.

En résumé, Kering est confronté à un défi majeur, principalement lié aux difficultés de sa marque phare, Gucci. Le groupe a initié des investissements stratégiques importants pour diversifier son portefeuille et sécuriser sa distribution, mais ces initiatives pèsent sur ses marges et son profil financier à court terme. La capacité de Kering à surmonter ces défis dépendra largement du succès de la relance de Gucci et de la montée en puissance de ses autres marques et nouveaux segments.

Prada

Dans un secteur du luxe soumis aux fluctuations macroéconomiques, Prada S.p.A. a affiché une trajectoire de croissance organique à deux chiffres et une progression continue de sa marge opérationnelle depuis 2019. Le groupe s'est positionné comme un acteur indépendant capable de rivaliser avec les grands conglomérats, même lorsque ces derniers subissent le ralentissement de la demande.

■ **Modèle intégré, créativité et rentabilité** : La performance de Prada repose sur un modèle intégré qui combine manufacture italienne, contrôle strict du réseau de distribution et narration culturelle audacieuse. Cette intégration permet au groupe de maîtriser sa chaîne de valeur et de soutenir à la fois la croissance et la rentabilité. En 2024, la marge d'exploitation a atteint 23,6 %, l'un des meilleurs niveaux du secteur pour une maison indépendante. Le groupe mise sur une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 10-12 % et vise une marge opérationnelle cible de 25 % grâce aux synergies et à la contribution de Miu Miu.

■ **Portefeuille resserré, identité multiple (succès de Miu Miu)** : Le groupe s'appuie sur un portefeuille volontairement resserré autour de quatre marques clés :

- Prada : Incarnant l'héritage, la précision artisanale et un parti pris esthétique.
- Miu Miu : Représentant un esprit plus expérimental et intergénérationnel, son accélération (+58 % en 2023) en fait un relais de croissance majeur auprès des Millennials et de la Gen Z.
- Church's et Car Shoe : Nourrissant le segment des chaussures haut de gamme.
- Marchesi 1824 et le partenariat Luna Rossa : Étendant l'univers au lifestyle et à l'hospitalité. Cette approche de gamme resserrée évite la dispersion et facilite la cohérence créative, tout en offrant plusieurs points d'accès à l'écosystème du groupe (prêt-à-porter, maroquinerie, beauté, gastronomie, expériences). L'acquisition de Versace, si elle se concrétise en 2025, vise à ajouter une maison complémentaire sans diluer l'ADN existant.

■ **Empreinte géographique équilibrée** : La répartition du chiffre d'affaires de Prada en 2024 (5,4 Md€) est plus homogène que chez la plupart des concurrents.

- Asie-Pacifique (hors Japon) : 1,4 Md€ (+24 %). En 2024, la zone Asie représente 42 % des revenus totaux du groupe.
- Japon : 484 M€ (+44 %).
- Europe : 1,3 Md€ (+18 %) en 2024. En 2024, la zone EMEA représente 43 % des revenus totaux du groupe.
- Amériques : Stabilisation dans un contexte plus tendu. En 2024, les Amériques représentent 15 % des revenus totaux du groupe. Cette diversification limite l'exposition à un seul bloc économique. Le rebond au Japon, l'essor du Golfe et la solidité de l'Europe constituent des contre-poids au ralentissement américain.

■ **Stratégie axée sur le retail en propre** : Près de 80 % des ventes proviennent des boutiques monomarkes (plus de 630 adresses dans 70 pays). Ce contrôle intégral permet :

- Une politique de prix immuable (quasi-absence de promotions, maintien de l'image d'exclusivité).
- Une expérience client immersive.
- Une collecte de données avancée. Le wholesale reste limité volontairement (10 % du CA), cantonné à des partenaires stratégiques.
- Moteurs de croissance et amélioration des marges : Plusieurs facteurs expliquent la croissance et l'amélioration des marges entre 2019 et 2025 :
 - Repositionnement créatif continu : Équilibre entre minimalisme iconique et capsules expérimentales. Miu Miu a dopé la désirabilité auprès des jeunes consommateurs.
 - Investissements ciblés : Dans des sites de production modernisés pour absorber la demande sans dégrader les coûts.
 - Verticalité technologique : Savoir-faire interne sur le cuir, la maille et le parfum (via Prada Beauty).
 - Marketing culturel : Positionnement sur le terrain intellectuel.
 - Gestion prudente du capital : Vision long terme et endettement maîtrisé.
 - Effet mix prix/volume : Augmentation du panier moyen.
 - Effet mix produit : Montée des accessoires et lancement de nouvelles lignes (décor, beauté premium).
 - Productivité retail : Rationalisation du réseau et extension de surfaces dans les hubs touristiques.
 - Couverture de change : Appréciation du dollar et du yuan.

La croissance du chiffre d'affaires a été accompagnée d'une hausse de 560 points de base de la marge opérationnelle entre 2020 et 2024. En 2024, Prada affichait une croissance de +15%, contrastant avec la stagnation du marché mondial du luxe et la contraction de Kering (-12%).

Brunello Cucinelli

Depuis plus de quarante ans, Brunello Cucinelli incarne une vision singulière du luxe : excellence artisanale, discrétion stylistique et responsabilité sociale. Fondée en 1978 à Solomeo, la maison s'est imposée dans le segment de l'ultra-luxe en misant sur le cachemire d'exception, un style sans logo et un récit éthique authentique. Sa performance post-Covid illustre la résilience d'un modèle basé sur la rareté et la valeur perçue.

■ **Vision singulière** : excellence artisanale, discrétion, RSE ("quiet luxury") : Au-delà des produits, Brunello Cucinelli promeut un « luxe humaniste et discret ». Chaque pièce revendique jusqu'à 50 % de travail manuel, réalisé dans des ateliers italiens agrandis avec soin pour préserver le savoir-faire. Le design privilégie les coupes intemporelles, les palettes neutres et l'absence de logos visibles, un manifeste de discrétion recherché par une clientèle fortunée lassée du branding ostentatoire. L'éthique est au cœur du narratif avec des dons caritatifs, la restauration du village de Solomeo et le partage de la valeur avec les salariés, renforçant la fidélité d'une clientèle sensible à l'impact social. Ce positionnement éthique et discret s'inscrit pleinement dans le phénomène « quiet luxury ».

■ **Activités et positionnement "absolute luxury"** : Le portefeuille couvre aujourd'hui le prêt-à-porter premium pour hommes, femmes et enfants, largement dominé par le cachemire et la laine mérinos. Il inclut également les accessoires et la maroquinerie (sacs, ceintures, chaussures, bijoux), ainsi que des lignes maison et lifestyle en développement, prolongeant l'univers élégant et épuré de la marque. Ce positionnement se veut l'« absolute luxury » made in Italy, misant sur la rareté et la valeur perçue.

■ **Répartition géographique (Amériques moteur)** : En 2024, la répartition géographique du chiffre d'affaires de Brunello Cucinelli montre une influence majeure des Amériques (37 % du CA 2024), qui sont le principal moteur de croissance avec +17,8 %. Les États-Unis concentrent la quasi-totalité de cette performance, portée par le dynamisme des grands magasins et l'appétit pour le « quiet luxury ». L'Europe représente 36 % du CA avec une croissance plus modérée (+6,6 %), soutenue par le tourisme et les flagships en Italie, France et Royaume-Uni. L'Asie-Pacifique & Moyen-Orient contribuent à hauteur de 27 % avec une expansion à deux chiffres (+12,6 %), tirée par la Chine, la Corée et le Japon où la sobriété haut de gamme séduit les HNWIs.

■ **Gouvernance familiale** : La structure actionnariale assure une stabilité stratégique. Fedone S.r.l., holding de la famille Cucinelli, contrôle près de la moitié du capital. Cela garantit la fidélité aux valeurs fondatrices. Les 50 % restants sont dispersés entre grands investisseurs institutionnels et le flottant boursier, assurant liquidité sans remettre en cause le leadership familial. La succession est maîtrisée avec l'intégration progressive de la nouvelle génération Cucinelli dans la gouvernance pour préserver l'ADN tout en dynamisant l'innovation.

■ **Moteurs de surperformance post-COVID** (ultra-luxe, quiet luxury, rareté, éthique, full price) : La surperformance de Brunello Cucinelli depuis 2021 s'explique par plusieurs facteurs :

1. Ciblage de l'ultra-luxe : La clientèle UHNWI est restée solvable malgré les turbulences économiques, permettant une reprise rapide.

2. Phénomène « quiet luxury » : Le minimalisme chic a propulsé les marques sans logo comme symbole d'élégance contemporaine.

3. Expansion sélective du réseau : Ouvrir peu mais mieux, dans des emplacements iconiques, entretient l'aura d'exclusivité et évite la banalisation.

4. Narratif éthique différenciant : Les initiatives RSE renforcent la fidélité d'une clientèle sensible.

5. Mix prix « full price » : La politique de non-soldes protège le positionnement prix et soutient les marges brutes.

■ **Croissance robuste et marges solides** : Entre 2019 et 2024, le chiffre d'affaires est passé d'environ 600 M€ à plus d'1,14 Md€, soit un CAGR proche de 14 %. Le principal levier est la hausse du panier moyen, reflet d'un pricing power inégalé, le volume étant volontairement contenu pour préserver la rareté. L'EBIT 2023 a progressé de près de 40 % à 187 M€, portant la marge opérationnelle à haute-monte (≈16 %). Ce niveau, supérieur à la moyenne du luxe, s'explique par un mix produit premium vendu au tarif plein, la maîtrise des coûts fixes malgré des investissements industriels, et une structure de distribution partagée avec le wholesale qui limite les frais de réseau. La politique de non-soldes soutient également les marges brutes au-delà de 60 %.

■ **Stratégie retail et investissements** : La stratégie vise à accroître lentement la part du retail direct pour maîtriser l'image, l'expérience et les marges. Les investissements se concentrent sur des flagships XXL, l'augmentation des capacités de production pour maintenir le label « Made in Italy », et le déploiement d'outils digitaux (IA) pour anticiper la demande et affiner la personnalisation. Une diversification prudente est en cours avec les lunettes, les parfums et quelques licences ciblées.

■ **Perspectives 2025-2030** : La direction vise une hausse annuelle du CA proche de 10 % à horizon 2026, puis un doublement du niveau 2023 d'ici 2030. Les relais incluent la hausse de la surface retail contrôlée, la montée en gamme continue (innovation matière, renforcement joaillerie/chaussure), le clienteling digital, et la responsabilité élargie (objectifs SBTi, circularité, traçabilité).

■ **Risques et enjeux** : Les risques incluent la concentration de clientèle (exposition aux ultra-riches américains et asiatiques), la dépendance au cachemire (aléas climatiques et géopolitiques), l'intensification concurrentielle sur le segment minimaliste, et le défi culturel de la transmission des valeurs à grande échelle.

Brunello Cucinelli démontre qu'une stratégie fondée sur l'artisanat, la rareté et l'éthique peut conjuguer croissance et rentabilité. En cultivant le « quiet luxury » avant l'heure, la maison a bâti une audience fidèle permettant un développement organique à deux chiffres et des marges élevées grâce à son pricing power. L'expansion internationale prudente, la montée en puissance du retail direct et l'investissement dans l'outil de

production offrent une visibilité rassurante. Le groupe dispose encore de vastes réserves de croissance à condition de gérer finement la transmission et de rester fidèle à son ADN artisanal.

Burberry

Burberry, traditionnellement associée au trench-coat kaki et au tartan camel, est l'un des rares groupes de luxe indépendants cotés à Londres. Après avoir bien résisté au choc sanitaire initial, la maison fait face depuis 2023/24 à un ralentissement brutal.

•**Modèle économique** : Le modèle économique de Burberry repose sur trois piliers principaux :

1. Le Prêt-à-porter pour hommes (30 %), femmes (29 %) et enfants (5 %). L'ADN utilitaire, représenté par les trenchs, parkas et gabardines, est complété par des lignes mode dirigées par Daniel Lee depuis 2023.

2. Les Accessoires (36 % du CA retail/wholesale). Ce segment inclut les sacs, la petite maroquinerie, les foulards, les ceintures et les chaussures, et est considéré comme stratégique pour la montée en gamme, bien que très concurrentiel.

3. Les Licences, principalement la parfumerie (avec Coty) et les lunettes. Ces activités génèrent des marges élevées, mais ne représentent que 2 % du revenu consolidé.

•**Le réseau de distribution** compte 455 points de vente, incluant 227 magasins en propre, 139 concessions dans des grands magasins, 33 franchisés et 56 outlets. Le site e-commerce mondial contribue également de manière significative, représentant plus de 15 % des ventes retail. La marque expérimente également des expériences phygiales pour attirer une clientèle plus jeune.

•**Géographie** : poids de l'Asie et ralentissement récent : Entre 2019 et 2024, Burberry a maintenu une présence géographique comparable dans les trois grandes zones. Cependant, la contribution de l'Asie a augmenté, passant de 40 % à 44 % du chiffre d'affaires (hors licences). La Chine continentale, Hong Kong et la Corée sont devenues la principale base de clients. Cependant, la normalisation post-COVID, la crise immobilière chinoise et l'augmentation de l'épargne de précaution ont sévèrement affecté la demande locale. Le quatrième trimestre 2024/25 a enregistré une forte baisse avec -19 % en Chine et -17 % en Asie-Pacifique. Le tourisme et les achats détaxés en Europe ont partiellement compensé, portant l'EMEA à 35 % du total, tandis que les Amériques sont restées stables à 21 %. Le réseau physique a vu des ajustements, avec la fermeture de flagships moins rentables en Europe du Sud et l'ouverture de boutiques clés à Shenzhen et Séoul pour soutenir le repositionnement premium.

•**Positionnement concurrentiel** : luxe accessible vs aspirant : Burberry se positionne dans un segment de prix intermédiaire. Un sac phare vendu à 3 000 £ est nettement

supérieur aux gammes premium comme Coach, mais reste moins exclusif qu'un sac Hermès. Burberry se trouve ainsi dans un segment qualifié d'« accessible-luxe », déjà occupé par des marques comme Michael Kors ou Ferragamo. Une précédente tentative de montée en gamme rapide sous Riccardo Tisci a parfois rendu le message confus. Daniel Lee cherche désormais à cibler « un spectre plus large de prix sans diluer l'aura » de la marque.

•**Trajectoire financière et effondrement des ventes 2024/25** : Avant le COVID (exercice 2019/20), le chiffre d'affaires s'élevait à 2,63 milliards de livres sterling avec une marge opérationnelle de 15 %. Après un recul pendant la pandémie et un rebond en 2021/22-2022/23 (atteignant 3,09 milliards de livres sterling de ventes et 21 % de marge opérationnelle), la situation s'est dégradée. L'exercice 2023/24 a vu le chiffre d'affaires reculer de 4 % pour atteindre 2,97 milliards de livres sterling et la marge opérationnelle tomber à 14 %. L'atterrissage a été brutal en 2024/25, avec un chiffre d'affaires en chute de 17 % pour s'établir à 2,46 milliards de livres sterling et une marge opérationnelle effondrée à 1 %. Le bénéfice par action est devenu négatif. Les raisons de cet effondrement des ventes sont multiples :

1. Macroéconomie défavorable : inflation persistante et hausse des taux affectant le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, cœur de cible de l'accessible-luxe.
2. Chine en convalescence : la reprise post-réouverture a été plus faible que prévu, et la clientèle chinoise voyageuse a privilégié l'Europe pour la détaxe.
3. Repositionnement prix : les hausses de prix rapides ont fait fuir certains clients historiques sans attirer pleinement la clientèle ultra-luxe.
4. Distribution sous optimisation : la fermeture volontaire de gros comptes wholesale a réduit les volumes.
5. Calendrier de collections : la transition créative entre les directeurs artistiques a laissé un « trou d'air », limitant l'effet nouveauté.

•**Profitabilité sous pression** : La moitié de la baisse du résultat opérationnel s'explique par la contraction des ventes. L'autre moitié provient de la pression sur la marge brute. Les démarques nécessaires pour écouler les surstocks ont amputé le taux de marge brute d'environ 170 points de base. L'inflation des matières premières haut de gamme et le coût du transport aérien ont également pesé. Les coûts fixes (loyers, masse salariale retail, rénovations) n'ont pas pu être ajustés aussi rapidement que la baisse du chiffre d'affaires. Les dépenses de marketing pour le lancement de nouvelles lignes ont également augmenté les frais généraux et administratifs.

•**Situation financière (dette, suspension dividende)** : La situation financière, bien que saine, s'est rétrécie. Au 29 mars 2025, la trésorerie brute était de 360 millions de livres

sterling et la dette brute de 450 millions de livres sterling (liée à une obligation 2025-2030). La dette nette s'élevait à 90 millions de livres sterling, après être passée de 961 millions de livres sterling de trésorerie nette en mars 2024. Le ratio dette nette/EBITDA, bien que théoriquement en deçà du seuil cible, dispose d'un coussin limité. La génération de cash-flow est tombée sous le niveau permettant de financer naturellement les investissements. Pour préserver les ressources et reconstituer la liquidité, la direction a suspendu le versement du dividende pour l'exercice 2024/25. Un plan d'économies structurelles est également prévu pour les exercices suivants.

En réponse à ces difficultés, Burberry a lancé la stratégie « Burberry Forward » visant à retrouver la désirabilité produit, contrôler la distribution, optimiser l'inventaire, discipliner les coûts et CAPEX, et renforcer la narration de marque. L'objectif est de revenir à 3 milliards de livres sterling de chiffre d'affaires et à une marge opérationnelle à deux chiffres d'ici 2027.

Beauté et Parfums

L'Oréal

L'Oréal est reconnu comme le leader mondial incontesté du secteur des cosmétiques. Sa position est renforcée par une stratégie claire de diversification géographique et sectorielle. Le groupe est présent dans tous les segments du marché, allant des produits grand public aux soins de luxe et à la dermatologie professionnelle. Son chiffre d'affaires de 43,5 milliards d'euros en 2024 surclasse nettement ses principaux rivaux dans le secteur de la beauté. Ce leadership repose sur une couverture exhaustive de tous les segments de la beauté et une flexibilité opérationnelle qui lui permet d'absorber les ralentissements conjoncturels affectant certains segments ou régions. L'Oréal est à la pointe de la conversion client en ligne, atteignant plus de 40 % de sa clientèle via l'e-commerce en 2024. Son modèle diversifié, combinant luxe, dermocosmétique, mass market et coiffure, agit comme un "bouclier" en période de turbulences.

◦Offre globale et segmentée (Grand Public, Luxe, Dermato, Pro).

- La division Produits Grand Public représente environ 37 % du chiffre d'affaires en 2024 et se positionne sur le marché de masse, tout en montant progressivement en gamme. Elle inclut des marques comme L'Oréal Paris, Garnier, Maybelline et NYX.
- La division Luxe, représentant environ 36 % du chiffre d'affaires, cible le marché premium avec des marques telles que Lancôme, Yves Saint Laurent, Giorgio Armani, Kiehl's ou Aesop. Elle a connu une croissance significative, portée par la demande en parfums couture et produits haut de gamme.

- La division Beauté Dermatologique (16 % du CA en 2024) affiche la plus forte croissance (+9,8 % en 2024) avec des marques comme La Roche-Posay, Vichy et CeraVe.

- Les Produits Professionnels (11 % du CA) sont destinés aux salons de coiffure et comprennent des marques comme Kérastase, L'Oréal Professionnel et Redken.

◦ **Empreinte géographique diversifiée (Europe, Amériques, SAPMENA, Asie du Nord).**

- L'Oréal bénéficie d'une répartition équilibrée sur les principaux marchés mondiaux.

- En 2024, l'Europe a représenté 42% du chiffre d'affaires total, portée par une reprise robuste post-pandémie (+8,2% en 2024).

- Les Amériques représentent 35% du chiffre d'affaires total en 2024, avec une solide performance (+5,5% en 2024) grâce à l'essor du e-commerce et des marques premium.

- L'Asie (incluant SAPMENA et Asie du Nord) a représenté 24% du chiffre d'affaires total en 2024. La zone SAPMENA (Asie du Sud-Est, Moyen-Orient, Afrique) est particulièrement dynamique avec une croissance de 12,3 %, portée par une forte pénétration digitale et une demande croissante pour des produits de qualité supérieure.

- En Asie du Nord, particulièrement en Chine (-3,2 % en 2024), le contexte a été plus difficile, mais L'Oréal a fait preuve de résilience grâce à sa stratégie multicanal et ses investissements en innovation et marketing digital.

◦ **Structure actionnariale solide.**

- L'actionnariat stable est une force majeure pour L'Oréal.

- La famille Bettencourt Meyers détient 34,73 % du capital, garantissant une continuité stratégique à long terme.

- Nestlé détient une part significative (20,13 %).

- Le reste du capital est réparti entre investisseurs institutionnels internationaux (30,7 %) et français (6,6 %), particuliers (5,9 %) et salariés (1,9 %). Cette diversité renforce l'équilibre et la robustesse de la gouvernance du groupe.

◦ **Leadership face à la concurrence (Estée Lauder, Coty, LVMH).**

- L'Oréal se distingue de concurrents majeurs comme Estée Lauder, Coty, LVMH ou Shiseido par sa couverture exhaustive de tous les segments de la beauté.

- Avec 43,5 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2024, L'Oréal surclasse nettement ses principaux rivaux dans ce secteur.

- Son modèle d'intégration verticale et de diversification géographique lui permet de mieux absorber les ralentissements par rapport à des concurrents plus spécialisés comme Estée Lauder, qui a connu un repli marqué en 2023-2024. L'Oréal a notamment un portefeuille plus équilibré que celui d'Estée Lauder.
- L'Oréal est également en avance sur la digitalisation, convertissant plus de 40% de sa clientèle en ligne, comparé à d'autres acteurs du luxe.

◦ **Facteurs clés de croissance post-COVID et résilience 2024.**

- Plusieurs éléments expliquent la forte dynamique post-pandémique de L'Oréal. La reprise rapide des habitudes de consommation (maquillage, parfums, soins) a été particulièrement bénéfique.
- Le groupe a anticipé la demande croissante pour le e-commerce et les soins à domicile, boostant considérablement ses ventes digitales.
- Le marché chinois a été identifié comme une priorité dès la fin des premiers confinements.
- Une capacité d'innovation continue avec de nouveaux lancements réguliers a permis de maintenir un attrait fort auprès des consommateurs.
- En 2024, alors que le secteur mondial du luxe subissait un ralentissement, L'Oréal a maintenu sa croissance grâce à son modèle diversifié et une exécution opérationnelle exceptionnelle. Toutes les divisions ont affiché des performances positives. Cette résilience contraste avec d'autres grands noms du secteur comme LVMH, plus sévèrement touchés en Chine.

◦ **Stratégie prix vs volumes.**

- L'Oréal a augmenté ses prix depuis l'inflation de 2021-2022.
- Cependant, le groupe vise désormais un meilleur équilibre entre hausse tarifaire et croissance en volumes.
- En 2024, la croissance était bien répartie entre valeur et volume, signe jugé rassurant pour la durabilité de cette stratégie.
- L'Oréal reconnaît ne pas pouvoir compter uniquement sur des augmentations tarifaires à long terme et souligne que la génération continue de demande et d'innovation reste indispensable.

Estée Lauder

Estée Lauder Companies (ELC) repose sur une trentaine de maisons prestigieuses. C'est l'un des rares acteurs axés exclusivement sur le luxe pur de la beauté. Son modèle repose sur un portefeuille de marques iconiques et une rentabilité traditionnellement enviable.

Cependant, le groupe a connu un véritable ralentissement à partir de l'exercice 2023, contrastant fortement avec la dynamique de L'Oréal.

◦ **Portefeuille premium, ADN de la marque.**

- Le cœur du modèle d'Estée Lauder est un portefeuille de marques principalement positionnées sur le segment luxe, voire ultra-luxe pour certaines comme La Mer. On y trouve des noms bien connus comme Jo Malone London, MAC, Bobbi Brown, Tom Ford Beauty ou encore Clinique. Les prix moyens de ces marques sont nettement supérieurs à ceux des marques grand public. Cet ancrage haut de gamme confère au groupe des marges brutes proches de 75 % et une image exclusive.
- L'intégration verticale est limitée, la production étant majoritairement sous-traitée. Cependant, la R&D cosmétique de pointe (ingrédients, formulation, contrôle qualité) est maintenue en interne, garantissant un niveau d'innovation élevé et un time-to-market rapide.

◦ **Évolution du marché beauté** (croissance structurelle, volatilité, digital, Asie, travel retail).

- Le marché mondial de la beauté affiche une croissance annuelle structurelle d'environ +5 % sur le long terme. Cette croissance est portée par des facteurs comme la montée des classes moyennes, le vieillissement démographique et la digitalisation du commerce.
- La part de l'e-commerce a significativement augmenté, passant de 10 % en 2019 à près de 30 % en 2024. Ce basculement favorise les marques performantes dans le narratif digital et la vente directe. L'Oréal et Estée Lauder sont cités comme étant à la pointe, convertissant plus de 40 % de leur clientèle en ligne. ELC a d'ailleurs pour objectif d'atteindre 40 % de son CA en ligne d'ici 2027.
- L'Asie-Pacifique est une région stratégique majeure, concentrant déjà plus de 40 % des dépenses en beauté premium. Cependant, elle représente aussi une dépendance stratégique pour les groupes occidentaux.
- Le travel retail (ventes dans les zones touristiques, notamment aéroports) est un canal très sensible aux flux touristiques et aux régulations locales. Il pesait près de 30 % du revenu d'ELC avant 2020. Ce canal a été fortement impacté par la répression chinoise du "daigou" (achats par des revendeurs tiers) et la lente reprise du trafic post-pandémie dans certaines zones.

◦ **Trajectoire financière** : deux années de repli (Travel retail, Chine, Amérique du Nord).

■Après un rebond en 2022 (17,7 Md \$), Estée Lauder a enregistré un repli brutal de ses ventes en 2023 (-10 % à 15,9 Md \$) puis en 2024 (-2 % à 15,6 Md \$). Cette chute contraste avec les progressions de L'Oréal sur la même période.

■Cette rechute s'explique principalement par trois facteurs:

•Le travel retail asiatique en déroute suite aux limitations d'achats par les revendeurs tiers à Hainan et Séoul.

•Une réouverture chinoise plus lente qu'anticipé, où la demande locale, en particulier pour le haut de gamme, n'a pas retrouvé son niveau de 2019.

•Un effet de base défavorable en Amérique du Nord, avec une normalisation des achats de maquillage prestige après la frénésie post-confinement de 2021-2022.

◦Dépendance EMEA et Asie-Pacifique.

■Historiquement, ELC a une dépendance marquée à la zone EMEA et surtout à l'Asie-Pacifique, qui représentaient plus de 60 % de son CA avant le COVID. Cette dépendance s'est avérée être un "talon d'Achille" lorsque la conjoncture a tourné.

■Sur le troisième trimestre fiscal 2025, la zone EMEA a subi un plongeon de -18 %, notamment en raison du travel retail européen comprimé et de l'inflation freinant la consommation locale. L'Asie-Pacifique, autrefois moteur, s'est contractée de -3 %. Hong Kong et la Corée du Sud ont souffert de la fin du modèle daigou, et la Chine continentale, malgré une légère croissance, n'a pas suffi à compenser. ELC est particulièrement surexposé au travel retail asiatique et dépendant du consommateur chinois premium.

■En comparaison, L'Oréal a une répartition géographique plus équilibrée, l'Europe représentant environ 34 % de son CA.

◦Marges sous pression.

■Malgré des marges brutes robustes (environ 75 %) grâce aux prix élevés et au mix premium, les charges opérationnelles ont explosé.

■Cela s'explique par des dépréciations d'actifs (Smashbox, Dr. Jart+) totalisant près de 700 M \$ sur 2023-2024, des plans de restructuration (plus de 200 M \$ cumulés), la hausse des coûts logistiques et packaging, et une intensité promotionnelle digitale qui grignotent l'EBIT.

■En conséquence, le résultat net s'est effondré à 0,39 Md \$ en 2024, soit un taux de marge inférieur à 3 %.

■ELC a également des dépenses R&D moins élevées (environ 2,5 % du CA) comparé à L'Oréal (4 % du CA).

◦ **Bilan alourdi par les acquisitions.**

- Le bilan d'ELC s'est alourdi. La dette brute avoisine 9 Md \$, pour une trésorerie de 4 Md \$, ce qui donne une dette nette de 5 à 6 Md \$.
- Le ratio dette nette/EBITDA a bondi au-delà de 3×, un seuil jugé délicat pour maintenir un rating « A ».
- La lourde acquisition de Tom Ford Beauty (2,3 Md \$ cash) et les rachats d'actions passés ont contribué à ce fardeau.
- Avec des cash-flows opérationnels divisés par deux en trois ans, la flexibilité du groupe s'est réduite. La hausse des taux d'intérêt prolonge les coûts moyens de la dette, pénalisant davantage la profitabilité.
- La direction a mis en place des leviers de relance, incluant la discipline financière, le gel temporaire des rachats d'actions, la modération des dividendes, et un plan d'économies (2000 suppressions de postes ciblées) pour restaurer la marge opérationnelle.

Interparfums

Interparfums est un acteur spécialisé dans la création, la fabrication sous contrat et la distribution de parfums sous licence, avec une expérience de plus de quarante ans. Son modèle est basé sur la sous-traitance de la production à des conditionneurs européens et sur l'expertise des grandes maisons de composition pour la création olfactive.

◦ **Modèle "asset-light".**

- Le modèle d'Interparfums est explicitement décrit comme "asset-light", c'est-à-dire très léger en immobilisations. L'entreprise ne possède pas ses propres usines, la fabrication étant sous-traitée.
- Cet avantage structurel réduit le point mort et libère du capital, ce qui permet au groupe de financer la signature de nouvelles licences ou de petites acquisitions ciblées.
- Ce modèle contribue à une faible intensité capitalistique et soutient une marge opérationnelle supérieure à 20 %. Une trésorerie abondante, autour de 200 M€, renforce encore cette capacité à saisir des opportunités de croissance externe sans dépendre de la dette.
- Ce modèle contraste avec celui de conglomérats pratiquant l'intégration verticale, comme LVMH ou potentiellement Kering avec la création de Kering Beauté et l'acquisition de Creed pour rapatrier des licences.

◦ **Portefeuille de marques sous licence.**

- Interparfums gère un portefeuille d'une quarantaine de marques.
- Cependant, le groupe présente une dépendance marquée vis-à-vis de trois marques principales : Montblanc, Jimmy Choo et Coach, qui représentent environ 75 % du chiffre d'affaires.
- La stratégie vise à réduire cette dépendance et à enrichir le portefeuille. Des opérations récentes incluent l'arrivée de Lacoste début 2024 via un contrat exclusif de quinze ans, qui a élargi la base et renforcé l'offre masculine-sport premium. L'acquisition annoncée de Goutal pour début 2025 vise à ajouter une maison patrimoniale de "haute parfumerie parisienne". De nouvelles licences comme Off-White, avec un lancement prévu fin 2026, ciblent des clientèles plus spécifiques, comme la Gen Z sensible au street-luxe.
- Le portefeuille inclut également des marques historiques (Lanvin, Rochas) ou de niche (Van Cleef & Arpels, Boucheron, Karl Lagerfeld) qui apportent une profondeur de gamme.

◦ **Mix géographique équilibré et moteur de croissance (Travel retail).**

- Interparfums bénéficie d'une diversification géographique qui limite son exposition aux risques d'un marché unique.
- En 2024, les ventes se répartissaient entre l'Amérique du Nord (40 % des ventes), l'Asie (+18 % de croissance), l'Europe de l'Est (+30 %) et l'Amérique latine (+29 %), ces dernières jouant le rôle d'accélérateurs. La France représente une part plus modeste (5 %), servant de "laboratoire d'innovations et de lancement". Selon une autre source, en 2024, l'Amérique du Nord pesait 46% du CA, l'EMEA 40% et l'Asie 14%.
- Cette diversification crée un "effet portefeuille" favorable aux fluctuations de change, la hausse récente du dollar ayant par exemple soutenu les revenus consolidés.
- Le travel retail (ventes dans les zones touristiques, notamment aéroportuaires) est devenu un puissant relais de croissance post-pandémie. Il représente désormais plus de 10 % du chiffre d'affaires. Les principaux hubs cités sont Dubaï, Paris et Singapour. La stratégie vise à étendre les corners duty-free, en particulier en Asie du Sud-Est et au Moyen-Orient, pour capter la croissance du trafic international.
- Le Travel Retail a également été un moteur important pour Estée Lauder avant la pandémie (près de 30 % du revenu), mais sa déroute en Asie (Hainan, Séoul) en 2023-2024 a fortement pénalisé le groupe, illustrant la dépendance à ce canal. Interparfums semble mieux naviguer cette reprise, peut-être grâce à sa diversification géographique et son positionnement.

◦Gouvernance familiale.

- La structure actionnariale est marquée par une gouvernance familiale forte. Les fondateurs, Jean Madar et Philippe Bénacin, détiennent plus de 43 % du capital et occupent les postes clés (chairman et directeur général).
- Cette concentration du capital est présentée comme un garant d'une vision de long terme et offre une grande liberté stratégique similaire à d'autres groupes familiaux comme LVMH ou Kering.
- Le flottant (environ 30 %) est détenu majoritairement par de grands fonds institutionnels (BlackRock, Vanguard) sensibles au profil de l'entreprise.
- L'absence de succession clairement identifiée est mentionnée comme un risque latent, bien que la solidité de l'équipe de management de deuxième rang et l'institutionnalisation du conseil (avec administrateurs indépendants) atténuent partiellement cette inquiétude.

◦Positionnement distinct face aux géants.

- Avec un chiffre d'affaires inférieur au milliard d'euros (880,5 M€ en 2024), Interparfums ne concurrence pas directement les conglomérats comme LVMH (84,7 Md€ en 2024), L'Oréal (43,5 Md€ en 2024) ou Coty (5,889 Md€ en 2024).
- Contrairement à ces géants qui couvrent souvent de multiples catégories beauté et intègrent verticalement, Interparfums se positionne comme une "license house agile".
- Son approche consiste à identifier des marques sous-exploitées, à leur apporter son savoir-faire en développement olfactif et marketing, et à s'appuyer sur les réseaux de distribution sélective déjà établis.
- Son positionnement tarifaire d'"accessible premium" (parfums entre 70 € et 120 € le flacon) lui permet de toucher un consommateur plus large que les créations de haute parfumerie des grands groupes. Ce segment a démontré une résilience lors du choc macroéconomique de 2023-2024. En 2024, Interparfums a affiché une croissance de +10 %, supérieure à celle de la division Parfums & Cosmétiques de LVMH (+4 %).

◦Ressorts de croissance post-2021 (nouvelles licences, rajeunissement, marketing, travel retail, e-commerce).

- Depuis 2021, Interparfums a enregistré une croissance à deux chiffres, atteignant un nouveau record de ventes en 2024.
- L'arrivée de nouvelles licences a été un moteur crucial, notamment la signature de Lacoste qui a apporté plus de 50 M€ de ventes supplémentaires dès la première

année. Sans Lacoste, la croissance organique 2024 aurait été plus faible (+3 %). L'arrivée future d'Off-White est également un levier de croissance anticipé.

- Le rajeunissement des gammes existantes par le biais de relances (ex: Jimmy Choo I Want Choo Forever, Coach Love, Montblanc Explorer Platinum) a obtenu un succès international, soutenu par des campagnes digitales et des influenceurs. De nouvelles concentrations et formats sont prévus.
- L'augmentation des dépenses marketing (dépassant 21 % du chiffre d'affaires en 2024) a soutenu ces lancements et rajeunissements. Ces dépenses ont été financées grâce au levier d'échelle de la croissance en volume.
- La reprise du travel retail a bénéficié de l'augmentation du trafic aéroportuaire mondial, stimulant les ventes. L'expansion dans cette zone reste une priorité stratégique.
- L'e-commerce sélectif (sites omnicanaux des enseignes, initiatives D2C limitées) a également contribué à élargir la visibilité et la portée. Sa part reste modeste (5 % en 2024) mais l'objectif est de la doubler à 10 % d'ici 2027. Cette croissance digitale est un axe stratégique partagé par de nombreux acteurs du luxe.

◦ **Vulnérabilités.**

- Malgré ses forces, Interparfums a des vulnérabilités réelles. La dépendance à trois marques clés (Montblanc, Jimmy Choo, Coach) reste critique, représentant 75% des ventes. La non-reconduction d'un seul de ces contrats aurait un impact significatif sur la croissance et la rentabilité.
- Le groupe bénéficie d'un effet de change favorable avec un dollar fort, mais cela peut s'inverser et compresser mécaniquement les marges.
- La flambée des coûts des essences naturelles et les nouvelles normes sanitaires pourraient éroder la rentabilité si elles ne peuvent être entièrement compensées par des hausses de prix.
- Comme mentionné, la question de la succession structurée pour pérenniser la vision stratégique est un risque latent lié à la gouvernance familiale forte.

Cette analyse complémentaire, en intégrant des détails et des comparaisons avec d'autres acteurs et tendances du marché du luxe et de la beauté, permet de mieux situer Interparfums et de comprendre ses forces, ses leviers de croissance et ses défis.

Mobilité de Luxe

Ferrari

Ferrari NV s'est affirmée depuis son entrée en Bourse en 2015 comme un actif très recherché dans le secteur du luxe-automobile. Contrairement à un ralentissement observé chez la plupart des marques premium post-COVID, Ferrari a presque doublé son chiffre d'affaires entre 2019 et 2024, atteignant 6,68 milliards d'euros en 2024. Ses livraisons sont passées de 10 131 en 2019 à 13 752 en 2025 (projection, 13 200 en 2023 et 13 752 en 2024 selon les sources, mais le texte semble comparer 2019 à 2025 pour les livraisons). Cette trajectoire s'explique par un modèle basé sur la rareté, un portefeuille produit en renouvellement constant et une électrification gérée avec soin.

•**Stratégie de croissance basée sur rareté et valeur perçue.** La croissance de Ferrari est fondamentalement ancrée dans la notion de rareté organisée et la valeur perçue. L'entreprise gère volontairement sa production pour qu'elle soit inférieure à la demande adressable, maintenant ainsi des listes d'attente de 12 à 24 mois. Cette tension entre l'offre et la demande justifie des hausses tarifaires annuelles de 5 à 10 % qui n'impactent pas négativement les commandes, ainsi qu'une politique de non-soldes absolue. Le groupe ne cherche pas la course aux volumes, mais mise sur la valeur.

•**Activités diversifiées (voitures, sponsoring, lifestyle, services financiers).** Le cœur de métier de Ferrari est la conception et la vente de voitures de sport et de grand tourisme haute performance. Les revenus automobiles incluent la vente de véhicules neufs, les pièces détachées et les programmes de personnalisation ultra-haut de gamme, comme le service "Tailor Made" utilisé par plus de 25% des clients et générant des marges brutes supérieures à 70%. Autour de cette activité principale gravitent trois pôles:

◦Sponsoring et compétitions : La Scuderia Ferrari en F1 et l'équipe WEC génèrent des revenus récurrents et renforcent la notoriété de la marque.

◦Brand lifestyle : Licences (mode, maroquinerie, jeux vidéo), musées, parcs à thème et boutiques monomarkes étendent l'univers de la marque. Une stratégie de "soft-power" vise à porter ce relais lifestyle à 15% du CA à terme, incluant haute couture et hôtellerie-expérience.

◦Services financiers : Leasing et financement sur mesure facilitent l'accès aux véhicules (dont les configurations dépassent souvent 500 k€) tout en fidélisant la clientèle HNWI (High Net Worth Individuals). Malgré cette diversification, plus de 80% du chiffre d'affaires provient encore directement de l'automobile, assurant la cohérence du positionnement.

•**Marchés (gestion des allocations).** Ferrari dispose d'un réseau de 178 concessionnaires dans 52 pays, mais contrôle strictement les allocations régionales pour maintenir la rareté. En 2024, la répartition des livraisons était : EMEA (41%),

Amériques (34%), et APAC (25%). Les Amériques sont un moteur important, notamment grâce à la demande aux États-Unis et à la parité dollar/euro. L'APAC, bien que représentant 25%, est gérée avec des quotas pour éviter la banalisation, notamment en Chine (8% des livraisons en 2024). Le Moyen-Orient bénéficie d'expériences exclusives pour sa clientèle. Des événements privés entretiennent le sentiment d'appartenance de la clientèle et justifient les prix élevés.

• **Positionnement ultra-luxe expérientiel** (performance, design, rareté, personnalisation, valeur résiduelle). Ferrari ne vend pas simplement des voitures, mais des "œuvres d'ingénierie et une appartenance à un cercle restreint". Ce positionnement repose sur cinq piliers:

1. Performance absolue : Transfert des technologies de la F1 vers les voitures de route.
2. Design italien intemporel : Chaque modèle est conçu comme une sculpture roulante reconnaissable.
3. Rareté organisée : Production volontairement limitée en deçà de la demande pour créer l'exclusivité.
4. Programme de personnalisation : Offre de combinaisons presque infinies (cuirs, peintures, fibres) permettant un supplément moyen de plus de 20% du prix catalogue.
5. Valeur résiduelle hors normes : Une Ferrari se revend souvent au-dessus de son prix d'achat, réduisant le coût de possession et encourageant le renouvellement. Ce cocktail place Ferrari au même rang qu'Hermès ou Patek Philippe dans l'imaginaire du luxe, plutôt qu'en rival direct de Porsche ou Mercedes-AMG.

• **Performances financières (marges élevées)**. Ferrari affiche des performances financières remarquables, notamment des marges très élevées pour l'industrie automobile. Entre 2019 et 2024, le chiffre d'affaires a bondi de 77% pour un volume en hausse de 35%, démontrant la puissance du mix prix/options. La marge EBITDA tourne autour de 38%, un niveau bien supérieur à celui de Porsche (~28%) ou Lamborghini (~32%), et se rapproche des standards de la haute couture. Cette forte génération de cash permet de financer environ 1 milliard d'euros d'investissements annuels (électrification, extension d'usine) tout en offrant un retour aux actionnaires (dividende et rachats d'actions). En 2024, Ferrari a réalisé un résultat net de 1,522 milliard d'euros.

• **Moteurs de croissance post-COVID** (portefeuille, mix prix/perso, géographie, technologie). Plusieurs facteurs ont alimenté la croissance de Ferrari depuis 2020:

◦ Portefeuille renouvelé : Sept modèles majeurs ont été lancés entre 2020 et 2024, incluant des hybrides et le Purosangue (premier "FUV" 4 portes), attirant de nouvelles clientèles.

- Mix prix et personnalisation : La contribution moyenne des options est passée de 15% à 22% du prix catalogue entre 2019 et 2024. Les séries limitées se vendent à des prix très élevés avant même leur présentation.

- Expansion géographique sélective : Le groupe a bénéficié de la levée des restrictions sanitaires en Chine en 2022 (+72% de livraisons cette année-là), révélant des potentiels encore inexploités. Le Moyen-Orient est également un marché dynamique.

- Technologie et durabilité : L'investissement dans l'"e-Building" et le développement de la première Ferrari 100% électrique d'ici 2026 permettent de répondre aux normes futures et d'ouvrir l'accès à des marchés à faibles émissions.

• **Rareté vs volumes.** La stratégie de Ferrari est de maintenir intentionnellement une production annuelle inférieure à 14 000 unités (visant moins de 15 000 par an à terme), bien en deçà de la demande potentielle. Cette rareté délibérée est la clé de son pouvoir de fixation des prix (pricing power) et de ses marges élevées. Bien que la clientèle soit concentrée sur les ultra-riches, Ferrari estime que moins de 0,1 % des UHNWI mondiaux possèdent une de ses voitures, ce qui laisse encore un "gisement suffisant" pour maintenir une croissance organique de 7-8 % annuelle sur la décennie, tout en préservant la rareté. Ce modèle contraste avec la stagnation ou la contraction observée chez de nombreux acteurs du luxe en 2024, Ferrari affichant une croissance de +12 %, car sa base client est moins sensible aux cycles macroéconomiques.

Ferrari a réussi à conjuguer la performance financière d'un acteur industriel avec le positionnement, le pricing power et les marges d'une maison de luxe ultra-premium, en cultivant la rareté, l'exclusivité et l'expérience pour une clientèle mondiale de multi-millionnaires. Le principal défi reste d'opérer la transition vers l'électrique et d'augmenter la capacité de production sans diluer l'ADN de la marque basé sur la rareté et la passion.

Porsche

Porsche AG est reconnue comme l'une des marques les plus emblématiques de l'automobile de sport de luxe. Filiale opérationnelle de Volkswagen Group et adossée à la holding familiale Porsche SE, Porsche combine des volumes significatifs, des marges élevées et une image premium durable.

- Alliance performance, luxe, durabilité. Porsche AG incarne l'alliance de la performance, du luxe et de la durabilité. Son positionnement "premium" s'appuie sur une image de performance et de prestige durable. L'entreprise investit dans l'électrification et développe des technologies propres (méthanol, hydrogène, bio-carburants), visant la neutralité carbone.

- **Activités** (Automotive, Financial Services) et gammes (Thermique, Electrifiée). Porsche AG exerce deux métiers complémentaires :

- Automotive : conception, fabrication et vente de voitures de sport de luxe, berlines de grand tourisme, SUV et véhicules électriques, ainsi que les services associés (entretien, personnalisation, pièces détachées).

- Financial Services : financement (leasing, crédit-bail), assurances et solutions de mobilité, qui représentent un relais de rentabilité et un facteur de fidélisation client. La gamme de produits est diversifiée, incluant des modèles thermiques et électrifiés :

- Coupés et cabriolets sportifs : les icônes 911 et 718 (Boxster/Cayman).

- Grand tourisme : la Panamera.

- SUV haut de gamme : Cayenne et Macan, désormais moteurs de volume du groupe.

- 100 % électrique : le Taycan et la nouvelle génération du Macan EV.

- Hybrides rechargeables (E-Hybrid) : déclinaisons plug-in de la Panamera, du Cayenne et du Macan.

•**Marchés géographiques** (dépendance Chine et recul 2024). En 2024, Porsche a livré 310 718 véhicules, un recul de 3 % par rapport à 2023. La répartition géographique est relativement équilibrée :

- Europe (36 % des livraisons) : croissance portée par l'Allemagne et les autres pays de l'UE.

- Amérique du Nord (28 %) : marché mature avec une dynamique positive, notamment grâce aux SUV.

- Chine (18 %) : a connu un recul spectaculaire en 2024. Les livraisons ont chuté de 28 % en 2024, un trend qui se confirme au premier trimestre 2025 avec un recul de 42 %. Cette baisse est attribuée au ralentissement de la consommation locale et à l'émergence de marques électriques chinoises très compétitives.

- Reste du monde (18 %) : progression modérée. Cette performance souligne la nécessité pour Porsche de diversifier son mix régional et de s'adapter à la concurrence locale, notamment en Chine.

•**Structure actionnariale** (VW Group, Porsche SE). La structure actionnariale de Porsche AG combine l'intégration au sein du groupe Volkswagen et l'influence de la famille fondatrice :

- Volkswagen AG : détient 75,4 % du capital via Porsche Holding Stuttgart, assurant une synergie technologique et industrielle avec le groupe VW.

- Porsche Automobil Holding SE (Porsche SE) : la holding familiale Porsche/Piëch possède 25 % + 1 action de Porsche AG et est également actionnaire majoritaire de Volkswagen AG (environ 53 %).

- Flottant : environ 12 % du capital est librement négocié en bourse. Cette structure assure une forte intégration industrielle tout en préservant une autonomie de marque et un ancrage stratégique auprès de la famille fondatrice.

•**Positionnement face aux concurrents** (Ferrari, Mercedes, Tesla). Porsche occupe une niche unique avec un positionnement "premium" : un constructeur haut de gamme capable de volumes significatifs (310k livraisons en 2024, bien supérieurs à Ferrari ou Lamborghini), une marge opérationnelle élevée (18 % en 2023, seconde derrière Ferrari), et une image de performance et de prestige.

- Ferrari : est positionnée sur l'ultra-luxe avec des volumes volontairement limités, des prix moyens supérieurs à 200 k€ et une marge supérieure à 25 %. Ferrari ne cherche pas la course aux volumes, mais mise sur la valeur et la rareté.

- Mercedes-Benz : est un constructeur premium grand public avec une image plus diversifiée et une marge d'environ 12-13 % en 2023.

- Tesla : est un leader de l'électrique grand public avec un volume beaucoup plus élevé (1,3 million de véhicules), une marge d'environ 10 % et un positionnement davantage technologique que luxe traditionnel. Porsche se situe entre ces acteurs, avec des volumes plus élevés que les ultra-luxe mais bien inférieurs aux grands constructeurs premium, tout en maintenant des marges proches de celles du luxe spécialisé.

•**Croissance post-COVID** (renouvellement, électrification, personnalisation). Entre 2020 et 2024, le chiffre d'affaires a bondi de 40 % malgré des livraisons quasi stables. Cette réussite s'explique par plusieurs leviers :

- Renouvellement accéléré de la gamme : cinq des six lignes de produits ont été actualisées ou lancées (Cayenne, Taycan, Panamera, Macan EV, 911/718).

- Électrification : la part des véhicules électrifiés est passée de 22 % à 27 % des livraisons, augmentant le chiffre d'affaires par véhicule.

- Personnalisation et tarification : une hausse des prix moyens et des options haut de gamme. En 2024, un nombre record de clients a opté pour des finitions et options premium, compensant une stagnation partielle des volumes par une hausse du prix moyen.

- Amélioration des chaînes d'approvisionnement post-pénuries de semi-conducteurs.

•**Stratégie de hausse des prix ("value-based")**. Le modèle "value-based" de Porsche est centré sur la marge plutôt que le volume.

◦Avantages : fortes marges, perception d'exclusivité, fort cash-flow libre.

◦Risques : une hausse excessive des tarifs pourrait pénaliser la volumétrie, notamment dans un contexte économique tendu, face à la concurrence émergente (marques EV chinoises offrant des alternatives technologiques à moindre coût), ou en cas de chocs macroéconomiques et réglementaires. Porsche reconnaît la nécessité d'équilibrer prix et volumes pour ne pas compromettre la demande.

Porsche a capitalisé sur le renouvellement de sa gamme, l'électrification et sa stratégie de personnalisation pour générer une croissance significative de son chiffre d'affaires post-COVID, malgré une relative stagnation des volumes. Son modèle "value-based" lui assure des marges élevées, mais le récent recul en Chine souligne la vulnérabilité de ce modèle face aux spécificités régionales et à l'intensification de la concurrence, en particulier sur le segment des véhicules électriques. Le défi pour l'avenir sera de maintenir cet équilibre subtil entre prix élevé et volumes, tout en adaptant son offre et sa stratégie géographique.

Super Yachts

Sanlorenzo

Sanlorenzo, fondé en 1958 en Italie, est présenté comme l'un des chefs de file du yachting de luxe. Sous l'impulsion de Massimo Perotti, son chiffre d'affaires a connu une croissance significative, passant d'environ 40 millions d'euros en 2004 à 840 millions en 2023. L'entreprise est reconnue pour son savoir-faire artisanal, son design italien et sa philosophie de création de yachts « tailor-made » pour chaque propriétaire.

•**ADN artisanal et modèle économique** Sanlorenzo se distingue en ne pratiquant pas la production en série, mais en créant des pièces uniques. L'offre est divisée en trois segments principaux : la Yacht Division (24-38 m avec coque composite), la Superyacht Division (40-73 m en aluminium ou acier), et Bluegame (13-23 m, bateaux "sport utility"). Une division High-End Services (refit, charter mono-marque, formation) vient compléter l'offre, étendant le cycle de vie du client. Le modèle économique repose sur une sous-traitance élevée : le groupe conserve la maîtrise de la conception, de la finition et du contrôle qualité, tout en s'appuyant sur un réseau local de PME spécialisées pour de nombreux modules structurels. Cette approche confère une flexibilité qui permet d'aligner la capacité de production sur les carnets de commandes et de limiter l'immobilisation de capital.

•**Marchés géographiques** Historiquement, l'Europe, particulièrement la Méditerranée, a été le principal marché de Sanlorenzo, générant encore 61 % du chiffre d'affaires en 2024.

Cependant, les Amériques affichent une dynamique spectaculaire, avec une croissance de +54 % l'an dernier, représentant 16 % des ventes en 2024, soutenue par la filiale Sanlorenzo Americas et le pouvoir d'achat des UHNWI nord-américains. L'Asie-Pacifique est identifiée comme un marché d'avenir avec un potentiel de croissance important, car la pénétration du yachting y est encore embryonnaire (seulement 3 % des particuliers possédant plus de 50 millions de dollars y possèdent un yacht, contre plus du double en Méditerranée). Le rachat de Simpson Marine en 2024 vise à établir un réseau "plug-and-play" dans cette région. Le Moyen-Orient représente 13 % du chiffre d'affaires, mais ce marché est considéré comme volatile en raison de l'instabilité géopolitique, malgré des investissements massifs dans les marinas.

• **Position concurrentielle** Dans le segment des yachts de 24-50 mètres, Sanlorenzo se distingue des concurrents comme Ferretti ou Azimut-Benetti qui se concentrent sur les gros volumes. Sanlorenzo mise sur la rareté et la personnalisation, se positionnant sur un créneau intermédiaire entre ces acteurs et les constructeurs de méga-yachts (au-delà de 80 m) tels que Lürssen ou Feadship. Ce positionnement répond à une demande de clients fortunés recherchant l'unicité sans nécessairement viser les plus grandes tailles de yachts. Sanlorenzo a d'ailleurs affiché une croissance de chiffre d'affaires de 514 % entre 2006 et 2021, surpassant celle de ses rivaux italiens sur cette période.

• **Facteurs et relais de croissance** Plusieurs facteurs ont contribué à la croissance de Sanlorenzo :

- Personnalisation extrême : Collaboration avec des designers renommés et offres innovantes.
- Innovation technologique : Développement de propulsions hybrides et prototypes hydrogène.
- Distribution intégrée : Showrooms propriétaires et ventes directes pour limiter le risque de stock.
- Services à valeur ajoutée : Programmes de charter et services de refit/revente (Sanlorenzo Timeless) favorisant la rétention client.
- Durabilité : Une feuille de route "Road to 2030" axée sur la neutralité carbone, s'alignant sur la tendance du "green yachting".

• **Les relais de croissance identifiés** pour 2025-2030 incluent :

- Gamme élargie : Augmentation du nombre de modèles (de 26 en 2022 à 36 prévus en 2025), incluant des superyachts en acier et des catamarans Bluegame, entraînant une progression de la longueur moyenne et du prix unitaire.

- Voile de prestige : Prise de participation (60 %) dans Nautor's Swan, marquant l'entrée dans la grande plaisance à voile pour une clientèle sensible à l'empreinte carbone.
- Expansion en Asie-Pacifique : Déploiement du réseau Simpson Marine avec pour objectif de doubler la part de la région d'ici 2028.
- Technologies propres : Recherche et développement sur les carburants alternatifs et les capteurs IoT.
- Charter & revente : Industrialisation de l'activité charter pour générer des revenus récurrents.

•**Politique de croissance externe** Sanlorenzo a procédé à des acquisitions stratégiques pour renforcer son écosystème :

- Equinoxe (2022) : Pour intégrer la location haut de gamme et consolider les services.
- Simpson Marine (2024) : Pour disposer d'un réseau complet (vente, maintenance, refit) en Asie.
- Nautor's Swan (2024) : Pour explorer les synergies de R&D et accéder au segment voile premium. Ces acquisitions visent à contrôler la distribution, à couvrir l'ensemble du cycle de vie du yacht et à diversifier l'offre tout en restant positionné dans l'ultra-luxe.

•**Profondeur du marché mondial** Le marché mondial du yachting de luxe était estimé à environ 26 milliards de dollars en 2023 et devrait atteindre 40 milliards d'ici 2029 (soit un TCAC d'environ 8 %). Cette croissance est soutenue par l'augmentation du nombre d'UHNWI (+6 % par an). Malgré un léger ralentissement post-pandémie, les carnets de commandes restent solides, offrant à Sanlorenzo une visibilité jusqu'en 2027 sur certaines gammes. Le marché est oligopolistique, l'Italie fournissant près de la moitié des unités de plus de 24 mètres.

En conclusion, Sanlorenzo s'est positionné avec succès sur le marché du yachting de luxe en mettant l'accent sur l'artisanat, le design personnalisé et l'innovation. Le groupe bénéficie d'une croissance solide, portée par l'expansion de sa gamme, sa stratégie d'internationalisation (notamment en Asie-Pacifique) et le développement de ses services. Le carnet de commandes élevé assure une bonne visibilité. Le succès futur dépendra de sa capacité à maintenir son exclusivité tout en gérant les défis liés aux coûts, à la durabilité et aux aléas géopolitiques.

Ferretti Group et The Italian Sea Group (TISG).

Groupe Ferretti

Le Groupe Ferretti est un acteur italien établi sur le marché des Super Yachts. Son modèle économique s'articule autour de la vente de yachts neufs et d'une activité dédiée aux yachts d'occasion (Pre-owned). Le groupe se positionne traditionnellement sur des volumes de production importants, notamment dans le segment des yachts mesurant entre 24 et 50 mètres.

En 2024, le Groupe Ferretti a réalisé un chiffre d'affaires de 1 240 M€. Le groupe a affiché une solide dynamique de croissance sur la période récente, avec un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 13 % entre 2019 et 2024. La croissance sur le dernier exercice, de 2023 à 2024, s'est élevée à 18 %.

Sa présence géographique est fortement concentrée en EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique), qui a représenté 75 % de ses ventes en 2024, totalisant 930 M€. Les Amériques constituent le second marché avec 22 % du chiffre d'affaires (271 M€), tandis que la zone Asie-Pacifique (APAC) est plus marginale, pesant seulement 3 % (40 M€). L'EMEA a connu une croissance particulièrement soutenue, avec un TCAC de 18 % sur 2019-2024, alors que l'APAC a enregistré un recul notable sur cette période (TCAC de -9 %).

Sur le plan financier en 2024, le Groupe Ferretti a dégagé un résultat net de 88 M€. Son retour sur capitaux employés (ROCE) s'élevait à 24 %. Le groupe dispose d'une visibilité sur ses activités futures grâce à son carnet de commandes (backlog), qui atteignait 900 M€ en 2024, représentant 73 % de son chiffre d'affaires annuel. Sa capitalisation boursière en 2024 était de 953 M€.

The Italian Sea Group (TISG)

The Italian Sea Group est un autre acteur italien du secteur Super Yachts, se distinguant par une structure d'activités intégrant la construction neuve (Shipbuilding) et la rénovation (Refit). En 2024, l'activité Shipbuilding a généré la majorité des revenus (365 M€), complétée par l'activité Refit (41 M€).

TISG s'est imposé comme l'acteur affichant la plus forte croissance parmi les groupes italiens du segment sur la période récente. Son chiffre d'affaires total a atteint 405 M€ en 2024. Entre 2019 et 2024, TISG a enregistré un TCAC exceptionnel de 32 %, porté notamment par la croissance de son activité Shipbuilding (TCAC de 37 %).

La répartition géographique de TISG en 2024 met en évidence l'importance prépondérante des Amériques, qui représentent 46 % de ses ventes (186 M€). L'EMEA contribue à hauteur de 40 % (163 M€), et l'Asie-Pacifique 14 % (56 M€). La croissance dans les Amériques a été spectaculaire, avec un TCAC de 71 % sur 2019-2024.

La visibilité sur l'activité future est un point fort majeur de TISG, illustré par un carnet de commandes brut (Gross Backlog) de 1 242 M€ en 2024. Ce montant représente plus de 3 fois son chiffre d'affaires annuel, offrant une excellente perspective sur les prochaines années.

Sur le plan de la performance financière en 2024, TISG a réalisé un résultat net de 34 M€. Son retour sur capitaux employés (ROCE) s'est élevé à 39 %, se plaçant ainsi comme l'acteur le plus efficient financièrement parmi les trois groupes italiens analysés. Sa capitalisation boursière en 2024 était de 393 M€.

En synthèse, le Groupe Ferretti représente la plus grande entité par le chiffre d'affaires, ancrée en EMEA et positionnée sur des volumes importants dans certains segments. The Italian Sea Group, bien que plus petit, se démarque par une croissance remarquable, une présence significative et en forte expansion dans les Amériques, son modèle incluant le Refit, et une visibilité future assurée par un carnet de commandes brut très élevé. TISG affiche également la meilleure rentabilité opérationnelle mesurée par le ROCE.

Joannerie et Horlogerie

Pandora (Luxe accessible joannerie)

Pandora A/S, fondée à Copenhague en 1982, s'est imposée comme la référence mondiale du bijou personnalisable. Son positionnement est celui de l'« affordable luxury » ou du « luxe accessible premium », offrant des créations en métaux précieux à un prix aspirationnel.

• **Modèle intégré**, marge élevée Pandora maîtrise l'ensemble de sa chaîne de valeur, depuis le design au Danemark jusqu'à la production centralisée en Thaïlande et la distribution. Cette intégration verticale lui garantit une marge brute élevée, située entre 76 % et 78 %. Le modèle limite également les besoins en investissements lourds ("capex" annuel contenu entre 4 % et 6 % du chiffre d'affaires), assurant une forte conversion des bénéfices en liquidités ("cash conversion"). Le positionnement sur le luxe accessible permet de maintenir des volumes élevés sans sacrifier la capacité à ajuster les prix ("pricing power"). Des hausses tarifaires ciblées depuis 2022 ont ainsi permis de compenser l'augmentation des prix de l'argent et de l'or. La société affiche une marge opérationnelle (EBIT) visée à 26-27 % et un retour sur capitaux employés (ROCE) de 37 % en 2024.

• **Marchés géographiques** Pandora bénéficie d'une présence dans plus de 100 pays, avec une cartographie des marchés présentant des dynamiques variées.

◦ États-Unis (locomotive) : Le marché américain est le principal terrain d'activité de Pandora, représentant 30 % de son chiffre d'affaires. Il a servi de locomotive après

la pandémie, affichant une croissance organique de +53 % entre 2019 et 2024. Cette performance s'explique notamment par les chèques de relance ("stimulus checks"), le rachat de 49 franchises et un repositionnement vers la bijouterie complète ("full jewellery"). La rentabilité y est supérieure à la moyenne du groupe.

◦Europe (socle) : Des pays comme le Royaume-Uni, l'Italie, l'Allemagne et la France constituent le socle européen de Pandora. La réouverture des magasins a entraîné un rebond à deux chiffres dès 2022. L'Espagne et l'Europe centrale connaissent également une croissance soutenue. L'Europe dans son ensemble est portée par un marketing digital ciblé et l'essor du "click-and-collect".

◦Chine (talon d'Achille) : Autrefois marché prioritaire, la Chine est devenue un point faible ("talon d'Achille") pour Pandora. Le confinement prolongé, une concurrence intense et l'évolution rapide des goûts ont entraîné une division par trois de sa contribution au chiffre d'affaires, tombant à seulement 1 % en 2024. Pandora a gelé son expansion dans ce pays, mais les sources indiquent un potentiel intact si la consommation reprend. Le rattrapage en Chine est un défi, nécessitant une adaptation aux codes locaux pour les collections et les canaux marketing.

◦Reste du monde : L'Australie, le Mexique, le Japon et le Moyen-Orient affichent une croissance organique supérieure à 20 %, prouvant que la notoriété de la marque s'étend au-delà des marchés traditionnels.

•**Innovation produit** Pour aller au-delà de son produit historique (le bracelet à charms), Pandora a développé de nouveaux axes d'innovation.

◦Diamonds by Pandora : Cette collection propose des diamants de culture avec une traçabilité neutre en carbone et des prix nettement inférieurs à ceux des diamants naturels. Cette initiative vise à capter une clientèle plus premium et à améliorer le mix produit.

◦Pandora ME : Ces lignes modulaires et ludiques ciblent la Gen Z, soutenues par des campagnes sur des plateformes comme TikTok et des collaborations avec des franchises populaires (Marvel, Disney). Cette stratégie a contribué à une augmentation des ventes de 40 % en 2022 pour cette ligne.

◦Fuel with More : Cette initiative consiste à compléter l'offre avec des bagues superposables, des colliers distinctifs, des perles et des bijoux en or 14 carats, dans le but d'augmenter le panier moyen. Pandora explore également les bijoux pour hommes, l'horlogerie d'entrée de gamme et des expériences de personnalisation digitale en réalité augmentée pour le long terme.

• **Stratégie Phoenix** (omnicanal : expansion physique, digital, fidélisation) Lancée en 2021, la stratégie Phoenix vise à déployer un réseau omnicanal de nouvelle génération. Elle repose sur trois leviers principaux :

- Expansion physique ciblée : Pandora prévoit d'ouvrir entre 400 et 500 nouvelles boutiques d'ici 2026. La moitié de ces ouvertures est ciblée sur les États-Unis et la Chine, le reste dans les marchés à fort potentiel. Les magasins au design immersif ("concept stores") génèrent un retour sur investissement rapide.

- Digital booster : Un nouveau site e-commerce mondial est prévu pour 2025, intégrant des expériences 3D, une personnalisation avancée et un système de gestion unifié des stocks magasin et web ("back-office unifié"). L'objectif est d'augmenter la part des ventes digitales pour atteindre 25 % à 30 % du chiffre d'affaires. Actuellement, les ventes en ligne ne dépassent pas 7 % du total, et l'objectif est d'atteindre 10 % d'ici 2027 via des initiatives de vente directe au consommateur ("D2C") limitées. La capacité à transformer l'omnicanal en avantage compétitif est considérée comme cruciale.

- Fidélisation et données : Le programme de fidélité My Pandora (avec 2,5 millions de membres actifs) permet de collecter des données clients de première main. Des campagnes marketing automatisées ("CRM automatisées") visent à doubler la fréquence d'achat des membres. Plus la marque collecte de données, mieux elle peut anticiper les tendances et ajuster ses lancements.

Pandora s'appuie sur un modèle intégré très profitable, une dynamique forte aux États-Unis et une croissance dans d'autres régions pour compenser les difficultés en Chine. Sa stratégie d'innovation produit, notamment avec les diamants de culture et les collections Gen Z, et son plan Phoenix axé sur l'omnicanal et la fidélisation, sont conçus pour alimenter un cycle de croissance vertueux et consolider sa position sur le marché du luxe accessible. Malgré des risques macroéconomiques et concurrentiels, les marges élevées offrent un coussin pour les absorber.

Swatch Group

Swatch Group, longtemps présenté comme "le plus grand groupe horloger du monde", incarne un modèle basé sur l'intégration verticale et une grande diversité de gammes au sein de la tradition horlogère suisse.

• **Portefeuille complet et intégration verticale** Le groupe réunit seize marques couvrant un large éventail de prix, allant des montres d'entrée de gamme en plastique (Swatch, Flik Flak) à la mécanique accessible (Tissot, Hamilton, Certina), au premium (Longines, Rado, Omega) et à la haute horlogerie (Blancpain, Breguet, Harry Winston). Cette couverture de marché s'appuie sur une chaîne de valeur entièrement intégrée : des filiales comme ETA fabriquent mouvements et composants clés, Nivarox produit les oscillateurs, et d'autres entités spécialisées s'occupent des boîtiers, cadrans et bracelets. Cette autonomie

industrielle offre un contrôle qualité total, une flexibilité d'innovation et permet de capturer des marges d'assemblage. Cependant, elle implique aussi une base d'actifs lourde et des coûts fixes élevés, qui deviennent particulièrement contraignants lorsque la demande diminue.

•**Empreinte géographique (moteur asiatique grippé)** Historiquement, la croissance de Swatch a été fortement tirée par la montée du pouvoir d'achat chinois. En 2023, la Chine continentale, Hong Kong et Macao représentaient près du tiers de son chiffre d'affaires. Cependant, l'année 2024 a vu une rupture brutale de cette dynamique. La zone Asie a connu un repli d'environ 30 % en 2024, entraînant une baisse globale de son poids de 33 % à 27 % des ventes. Le travel retail en Asie du Sud-Est, dépendant des voyageurs chinois, a également connu une contraction parallèle. Selon les données de 2024, l'Asie représentait 53% des ventes de Swatch Group, tandis que les Amériques étaient à 18% et l'EMEA à 30%. Le chiffre d'affaires en Asie est passé de 4 671 M€ en 2019 à 3 789 M€ en 2024, soit un TCAC de -4% sur cette période. À l'inverse, les États-Unis ont atteint des records, le Japon a progressé à deux chiffres, et l'Inde et le Moyen-Orient ont également atteint de nouveaux sommets en 2024. La dépendance de Swatch Group se déplace ainsi des seuls marchés chinois vers les flux touristiques et les cycles macroéconomiques d'Asie.

•**Gouvernance familiale** Swatch Group est coté en bourse, mais reste contrôlé par le "Pool Hayek", les héritiers du fondateur Nicolas G. Hayek, qui détiennent un peu plus de 44 % des droits de vote. Cette structure actionnariale garantit la stabilité stratégique, mais peut également réduire la flexibilité financière, toute dilution ou cession d'actifs étant soumise à la volonté familiale de préserver l'intégrité industrielle. Le groupe dispose néanmoins d'un endettement faible et d'une politique de dividende prudente, lui conférant des marges de manœuvre pour traverser un cycle défavorable.

•**Positionnement "horloger pur" face aux concurrents diversifiés** Contrairement à des conglomérats de luxe diversifiés comme LVMH ou Richemont, Swatch Group reste quasi exclusivement centré sur l'horlogerie et la joaillerie. Là où LVMH peut s'appuyer sur la mode et la maroquinerie pour résister (ce qui l'a aidé en 2024), Richemont sur la joaillerie (ce qui a compensé le recul de sa division horlogère) ou Hermès sur son offre cuir et soie intemporelle, Swatch Group ne dispose que d'un volant limité d'activités en dehors des montres et bijoux. Sa force de volume et sa capacité industrielle deviennent un talon d'Achille lorsqu'un segment entier vacille, comme l'horlogerie en Asie en 2024. À l'exception d'Omega, aucune marque du groupe ne possède le statut d'icône universelle comparable à Rolex ou Cartier.

•**Année compliquée 2024** L'année 2024 a été particulièrement difficile pour Swatch Group. Le chiffre d'affaires s'est établi à 6,74 milliards de francs suisses, en baisse de 12 % à taux constants. Le résultat net a chuté brutalement, passant de 890 millions à seulement 219 millions. Selon les sources fournies, le chiffre d'affaires mondial de

Swatch Group en 2024 était de 7 179 M€, en baisse de 1% par rapport à 2019, et en baisse de 15% par rapport à 2023. Le résultat net 2024 est de 206 M€. Bien que l'effondrement du marché chinois soit le principal déclencheur, des facteurs internes ont amplifié cette correction :

- **Rigidité des capacités** : Le groupe maintient ses usines, ses effectifs et un rythme d'investissement pour protéger son savoir-faire. Ces coûts fixes importants deviennent pesants quand les volumes diminuent significativement.

- **Choix marketing offensif** : Malgré la baisse des ventes, Swatch a maintenu des dépenses marketing importantes (sponsoring JO 2024, campagnes, vitrines pop-up) pour préserver sa visibilité. Cela a compressé les marges.

- **Mix produit hétérogène** : Les calibres mécaniques haut de gamme ont reculé plus que les collections quartz abordables. Cela a entraîné une baisse du prix moyen par unité vendue, accentuant l'érosion du profit. S'ajoute à cela un effet de change négatif, en raison de la vigueur du franc suisse.

- **Rentabilité sous pression** La conséquence de la baisse des ventes et de la rigidité des coûts est une chute marquée de la rentabilité. La marge opérationnelle consolidée est tombée de 15,1 % à 4,5 % en 2024. La contraction des ventes explique les deux tiers de cette baisse, mais le maintien des effectifs et des usines (politique sociale et industrielle) a mécaniquement aggravé l'effet de levier négatif. La division Montres & Bijoux, le cœur de métier, a vu sa marge passer de 17,2 % à 10,6 %. En 2024, le ROCE de Swatch Group était de seulement 3%.

- **Comparaison sectorielle (décrochage)** En comparant la performance de Swatch Group en 2024 à celle d'autres acteurs du luxe, il est clair que le groupe horloger a décroché. Tandis que Pandora affichait +13 % de croissance organique, Hermès +13 % avec des marges record, et que la division Montres & Joaillerie de LVMH limitait son repli à -3 % grâce à la joaillerie, Swatch Group affichait une baisse de 12 % de son chiffre d'affaires à taux constants. Richemont, avec une baisse comparable de sa division Montres (-13 %), a été partiellement compensé par la performance de sa joaillerie (Cartier, Van Cleef). Swatch Group est ainsi l'acteur le plus exposé du fait de son manque de catégories "soft luxury" capables de compenser la faiblesse conjoncturelle de l'horlogerie.

- **Défis structurels spécifiques** Outre les défis conjoncturels, Swatch Group fait face à plusieurs défis structurels propres à son secteur :

- **Montres connectées** : L'essor de l'Apple Watch et d'autres smartwatches domine le segment d'entrée et moyen de gamme technologique, captant une clientèle plus jeune. Les tentatives de Swatch (Tissot T-Touch, Swatch Pay !) n'ont pas atteint une masse critique.

◦Évolution sociétale : La montre mécanique statutaire séduit principalement un public masculin traditionnel. Les générations plus jeunes privilégient la fonctionnalité (smartwatch) ou des bijoux identitaires plutôt que la complication horlogère traditionnelle.

◦Concurrence interne au Swiss-made : Swatch Group fait face à la concurrence d'acteurs suisses indépendants comme Rolex-Tudor, Audemars Piguet ou Patek Philippe, qui se positionnent dans le très haut de gamme avec une valeur perçue supérieure. Les marques comme Omega et Blancpain se trouvent dans un segment où la demande est plus cyclique et intermédiaire.

La crise de 2024 pour Swatch Group est une crise d'adaptation, révélant une dépendance excessive à la croissance asiatique et un manque de diversification dans des segments moins cycliques. Bien que le groupe possède des atouts (compétence industrielle, capital de marques), il devra ajuster sa stratégie pour retrouver une rentabilité à deux chiffres, en gérant l'équilibre entre volume et valeur, en intégrant davantage la joaillerie créative et en accélérant sa distribution digitale.

Vins & Spiritueux de Luxe

Rémy Cointreau

Rémy Cointreau est un groupe français de spiritueux qui se positionne comme une "boutique de luxe", assumant une identité axée sur le premium et l'ultra-premium. Fondé sur l'union de deux maisons tricentenaires, Rémy Martin et Cointreau, il compte 14 marques et emploie 1900 collaborateurs.

•**Portefeuille resserré mais iconique** (Cognac Rémy Martin, Liqueurs & Spiritueux) Le portefeuille de Rémy Cointreau est centré autour de deux divisions complémentaires. La Maison Rémy Martin, axée sur le cognac, représente 65 % des ventes. Elle inclut des cognacs Fine Champagne comme le VSOP et le XO, ainsi que l'icône Louis XIII, dont le prix peut atteindre 4000 € la carafe. La division Liqueurs & Spiritueux constitue les 35 % restants. Elle regroupe une variété de marques telles que la liqueur Cointreau (triple-sec), le gin The Botanist, les single malts Bruichladdich et Octomore, le rhum Mount Gay, le brandy grec Metaxa, le champagne biologique Telmont, et la nouvelle signature Maison Psyché (parfums liés à Louis XIII). Ce portefeuille est décrit comme volontairement resserré, privilégiant la concentration sur le luxe.

•**Ancrage terroir, mix produits polarisé** Chaque marque du groupe cultive un récit de lieu ("ancrage terroir"). Cela inclut les vignobles calcaires de Grande Champagne pour le cognac, les terres volcaniques d'Islay pour les whiskies, ou les cannes à sucre de la Barbade pour le rhum. Cet ancrage légitime la stratégie de prix élevés et nourrit un marketing d'expérience (visites de domaines, ateliers, bouteilles numérotées). La stratégie de "mix produits" est volontairement polarisée, visant à ce que 60-65 % du

chiffre d'affaires soit généré par des bouteilles vendues plus de 50 USD. Début 2025, cette part atteint 72 % pour le cognac et 52 % pour les liqueurs. Cette polarisation permet d'élever la marge brute visée à 72 % mais réduit la profondeur de marché, rendant l'élasticité prix critique en cas de retournement.

•**Géographies clés et distribution** (dépendance sino-américaine, travel retail, vente directe) Le groupe présente une dépendance marquée aux marchés sino-américains. L'Asie-Pacifique représente 55 % des ventes de cognac, et les Amériques 33 %, ce qui signifie que les fluctuations de consommation dans des villes comme Shanghai ou Miami ont un impact immédiat. L'Europe, plus diversifiée (12 % du cognac, 28 % des autres spiritueux), agit comme un amortisseur mais est insuffisante pour compenser un choc simultané sur les deux marchés principaux. Selon les données pour l'ensemble du groupe en 2024, l'Asie représentait 40% du CA, les Amériques 38%, et l'EMEA 22%. Le travel retail joue un rôle déterminant. Les boutiques duty-free, canaux historiques pour Rémy Martin et Cointreau, n'ont pas retrouvé leur trafic pré-pandémique, notamment à Hainan (Chine) et dans certains grands hubs américains. La persistance de restrictions sanitaires et l'alourdissement des droits d'accise chinois en 2024 ont réduit la visibilité de ce canal. Pour réduire la dépendance aux grossistes et mieux contrôler l'expérience client, Rémy Cointreau accélère sa stratégie de vente directe. Des "flagships" Louis XIII ont ouvert à Pékin et Shenzhen, et le groupe déploie des diplomates de marque et une plateforme e-commerce. L'ambition est de porter la part des ventes directes à 25 % d'ici 2029, contre environ 12 % actuellement.

•**Gouvernance familiale** La famille Hériard Dubreuil, via les holdings Orpar et Récopart, contrôle 56 % des droits de vote. Marie-Amélie de Leusse assure la présidence du conseil. Cette concentration actionnariale pérennise la vision à long terme mais peut potentiellement ralentir certaines ruptures stratégiques. L'arrivée de Franck Marilly comme Directeur Général (ex-Chanel, Shiseido) vise à renforcer l'expertise retail et digitale, marquant un modèle de gouvernance qui sépare supervision stratégique et exécution opérationnelle.

•**Décryptage de la crise 2024-25** (choc réglementaire Chine, déstockage US, effet ciseaux marges) L'exercice clos fin mars 2025 a marqué un recul brutal des ventes (-18 %). Cette crise est attribuée à une conjonction de facteurs :

◦**Choc réglementaire en Chine** : En octobre 2024, Pékin a imposé une surtaxe anti-dumping de 38 % sur les cognacs européens. Cette mesure a entraîné l'arrêt immédiat des commandes des distributeurs chinois et le blocage des stocks.

◦**Déstockage aux États-Unis** : La vague d'achats post-COVID (2021-22) avait gonflé les inventaires des grossistes. Le ralentissement économique et l'inflation en 2023 ont poussé ces acteurs à déstocker agressivement, provoquant une chute des expéditions de Rémy Martin même si la consommation finale se maintenait. La

reconstitution des stocks prend du temps, le point bas étant atteint au Q4 2024-25.

◦ **Effet ciseaux sur les marges** : Face à la baisse de 18 % du chiffre d'affaires, un plan d'économies de 50 M€ a été lancé. Cependant, la marge opérationnelle a reculé de quatre points, à 25 %. Le levier prix a été limité par la sensibilité des acheteurs américains et l'impossibilité de réallouer les volumes vers la Chine.

• **Fondamentaux du luxe liquide** Malgré la crise ponctuelle, les fondamentaux du luxe liquide sont jugés intacts. La tendance structurelle à la "premiumisation" se poursuit. La classe moyenne supérieure chinoise continue de croître. Les États-Unis restent le premier marché de spiritueux haut de gamme. Le gin artisanal et les whiskies tourbés affichent des taux de croissance annuels à deux chiffres. Surtout, les barrières à l'entrée (temps de vieillissement, savoir-faire, terroir) protègent durablement les marges et limitent l'arrivée de nouveaux concurrents crédibles.

• **Avantage concurrentiel Rémy Cointreau** se distingue des "méga-groupes" comme LVMH ou Pernod Ricard par l'absence de portefeuille mass-market. Cette spécialisation lui confère une aura artisanale mais augmente le risque de concentration géographique. Sa stratégie de "luxe pur" rappelle Hermès par une croissance plus modeste mais un pricing power supérieur et un contrôle total de la narration. Le cognac, en particulier, bénéficie d'une barrière culturelle forte : il est perçu comme un marqueur de statut en Chine et aux États-Unis, son ADN français et la rareté du terroir contribuant à maintenir un premium tarifaire que les concurrents locaux n'ont pas pu égaler.

Laurent-Perrier, Vranken-Pommery.

Laurent-Perrier est une maison de Champagne indépendante, fondée en 1812 et toujours détenue par la famille Brun, qui bénéficie d'une forte notoriété pour son style frais et élégant dans le segment des cuvées non millésimées et des rosés. En 2024-2025, le groupe a produit environ 12 millions de bouteilles, mais a vu son chiffre d'affaires impacté par une baisse des volumes globaux du marché (-5,8 % sur l'exercice), et ses ventes ont reculé plus fortement que la moyenne sectorielle.

Malgré un résultat d'exploitation en recul de 21,8 % à 74,4 M€ pour l'exercice 2024-2025, Laurent-Perrier a conservé une marge opérationnelle élevée de 26,3 % grâce à sa stratégie de premium pricing et à d'importants investissements marketing pour renforcer la valeur de marque. Cependant, l'entreprise doit relever plusieurs défis majeurs : la pression concurrentielle des vins mousseux alternatifs (Prosecco, Cava) qui tire les prix vers le bas, l'augmentation significative des coûts (matières premières, énergie, transport) qui pèse sur les marges, ainsi que les incertitudes climatiques (gel, sécheresse) qui menacent la qualité et le rendement des vendanges.

Par ailleurs, la nécessité d'accélérer la transition vers une viticulture plus durable impose à Laurent-Perrier des investissements supplémentaires pour réduire son empreinte

carbone (gestion de l'eau, lutte biologique) tout en conservant la constance qualitative qui fait sa réputation.

Vranken-Pommery Monopole est un groupe champenois créé en 1976, issu de la reprise de la maison Pommery par Jean-Charles Vranken, et qui figure parmi les deuxièmes plus grands acteurs du Champagne en Europe en termes de volumes et de notoriété. Le groupe possède un portefeuille diversifié comprenant plusieurs Maisons historiques (Pommery, Heidsieck & Co Monopole, Charles Lafitte) ainsi qu'un domaine de rosés haut de gamme en Provence (Château la Gordonne), ce qui lui a permis d'atteindre un chiffre d'affaires consolidé de 1,23 Md€ en 2024, en croissance de 4 % par rapport à 2023.

Néanmoins, Vranken-Pommery Monopole a souffert en 2024 d'une baisse de ses ventes de plus de 10 % dans un contexte de marché du Champagne sous tension et de rendements viticoles réduits (jusqu'à -40 % sur certaines parcelles en raison des mauvaises conditions météorologiques). En outre, les coûts de production en hausse (coûts énergétiques, logistique) ont exercé une pression sur la marge, que le groupe a néanmoins réussi à protéger partiellement grâce à une discipline financière stricte et un recentrage sur les cuvées premium.

Outre les enjeux climatiques (variabilité des rendements, transition vers une viticulture plus respectueuse de l'environnement), Vranken-Pommery doit aussi faire face à la digitalisation accélérée des circuits de vente et à une concurrence internationale croissante (vin mousseux anglais, Prosecco, Cava), l'incitant à renforcer sa présence en ligne et à innover dans ses offres œnotouristiques et RSE pour fidéliser une clientèle exigeante. Enfin, la récente cyberintrusion dans son réseau informatique début mars 2025 a mis en lumière la vulnérabilité de ses systèmes IT et la nécessité de consolider sa cybersécurité pour protéger ses données commerciales et celles de ses partenaires.

Partie 3 : Défis et Enjeux pour l'Avenir

Défis Macroéconomiques et Géopolitiques

Volatilité de la demande dans les marchés clés (Chine, US).

La Chine et les États-Unis sont identifiés comme des marchés clés dont la volatilité impacte significativement le secteur du luxe.

•Défi en Chine et en Asie-Pacifique :

- La demande chinoise n'a pas rebondi comme attendu après la levée des restrictions liées au Covid-19. Les consommateurs chinois privilégient désormais les achats locaux et les voyages domestiques, ce qui pénalise les segments de la Mode & Accessoires et des Cosmétiques, notamment les dépenses touristiques à l'étranger.
- La crise immobilière chinoise et une hausse de l'épargne de précaution ont également sabré la demande locale.
- La reprise chinoise a été plus lente qu'anticipé, et la consommation intérieure a baissé, surtout pour le haut de gamme.
- La zone Asie-Pacifique concentre plus de 40 % des dépenses beauté premium, ce qui en fait une dépendance stratégique pour les groupes occidentaux, mais aussi une vulnérabilité lorsque la conjoncture tourne.
- Certaines entreprises ont été particulièrement touchées par le recul en Asie du Nord (-3,2% pour L'Oréal dans cette zone spécifique, mais le groupe résiste mieux que ses pairs grâce à sa diversification), une chute spectaculaire des livraisons en Chine (-28% en 2024, -42% au T1 2025 pour Porsche), une contraction de l'Asie-Pacifique (-3% au T3 FY2025 pour Estée Lauder), ou encore une baisse significative des ventes en Chine (-19% au T4 2024/25 pour Burberry).
- La fin du modèle "daigou" a notamment impacté Hong Kong et la Corée du Sud pour des entreprises comme Estée Lauder.
- Des tensions géopolitiques peuvent aggraver la situation, comme l'illustre la surtaxe anti-dumping de 38 % imposée par Pékin sur les cognacs européens en octobre 2024, qui a entraîné l'arrêt immédiat des commandes des distributeurs chinois pour Rémy Cointreau.
- Malgré ces défis, l'Asie (hors Japon) reste un marché stratégique, et l'Asie-Pacifique une zone d'expansion à deux chiffres pour certains (Brunello Cucinelli +12,6%) ou un marché clé à reconquérir (Pandora, Sanlorenzo). La clientèle

chinoise aisée, bien que changeante, reste un moteur, se déplaçant vers d'autres destinations comme Tokyo, Paris ou Dubaï pour leurs achats.

•Défi aux États-Unis et dans les Amériques :

◦Les États-Unis constituent un pilier majeur pour de nombreux groupes de luxe. Cependant, après plusieurs années d'euphorie, la consommation "aspirationnelle" a marqué une pause en 2024.

◦L'inflation persistante, la hausse des taux et la chute du pouvoir d'achat des classes moyennes aisées – qui constituent le cœur de cible du luxe accessible – ont affecté la demande.

◦Certaines entreprises ont vu leurs ventes se normaliser en Amérique du Nord après une frénésie post-confinement (Estée Lauder), ou ont été confrontées à un cycle de déstockage massif par les grossistes, suite à une accumulation d'inventaires post-COVID, malgré une consommation finale qui se maintenait (Rémy Cointreau aux États-Unis).

◦Pour certains acteurs, la zone Amériques a montré une croissance plus modérée (+6.6% pour Brunello Cucinelli en Europe, alors que les Amériques sont à +17.8%) ou même une stagnation voire un léger recul (-1% CAGR 2019-2024 pour Burberry et Estée Lauder dans les Amériques).

◦Cependant, le segment ultra-luxe a montré une plus grande résilience aux États-Unis, la clientèle très fortunée restant active, ce qui a bénéficié à des acteurs comme LVMH (où l'ultra-luxe résiste) ou Brunello Cucinelli (dont la clientèle UHNWI est restée solvable). Les Amériques sont restées le principal moteur de croissance pour Brunello Cucinelli en 2024.

◦Les Amériques représentent une part importante du chiffre d'affaires pour beaucoup : 25% pour LVMH, 24% pour Kering, 19% pour Hermès, 37% pour Brunello Cucinelli, 29% pour Estée Lauder, 46% pour Interparfums, 32% pour Porsche, 38% pour Rémy Cointreau, 15% pour Prada, 21% pour Burberry, 18% pour Swatch, 22% pour Ferretti, 17% pour Sanlorenzo, 46% pour The Italian Sea Group.

La volatilité de la demande dans ces marchés clés, exacerbée par des facteurs macroéconomiques (inflation, taux d'intérêt, ralentissement économique) et géopolitiques (tensions commerciales, restrictions sanitaires persistantes, changements dans les flux touristiques), constitue un défi majeur pour le secteur du luxe. La capacité des entreprises à y faire face dépend largement de leur diversification géographique, de leur positionnement (l'ultra-luxe étant plus résilient que le luxe accessible) et de leur agilité stratégique et opérationnelle.

Inflation persistante et hausse des coûts

Le marché du luxe, après une période de forte croissance, fait face à une stagnation en 2024. Parmi les facteurs contribuant à ce ralentissement figurent les tensions inflationnistes croissantes et la hausse des coûts des matières premières et du transport. Cette pression sur les coûts a eu un impact direct sur les marges, poussant certaines marques à ajuster leurs stratégies tarifaires.

•**Pression sur les Marges Opérationnelles** : La hausse des coûts contribue à la compression des marges. Pour Estée Lauder, les charges opérationnelles explosent, en partie à cause de la hausse des coûts logistiques et du packaging. Kering a vu sa marge opérationnelle courante chuter en raison, entre autres, d'une base de coûts fixes élevée (ouvertures et rénovations de flagships, équipes créatives, marketing) qui n'a pu être ajustée au rythme de la baisse des ventes. LVMH constate également une pression sur les marges, citant des coûts de production élevés (vins & spiritueux) et des intrants en hausse comme l'alcool et le verre (parfums & cosmétiques). Rémy Cointreau fait face à des coûts de production élevés et les coûts des essences naturelles qui risquent d'éroder la rentabilité. Pour Swatch Group, la rigidité des capacités (maintien des usines, effectifs et investissements) entraîne des coûts fixes élevés qui deviennent pesants quand la demande s'essouffle, et leur marge opérationnelle s'est effondrée.

•**Matières Premières et Transport** : Burberry a été affecté par l'inflation des matières premières haut de gamme et le renchérissement du transport aérien, ce qui a amputé sa marge brute. Pandora a augmenté ses prix pour neutraliser la flambée des prix de l'argent et de l'or. Pour Rémy Cointreau, la flambée des coûts des essences naturelles est un risque pour la rentabilité. Les constructeurs de yachts comme Sanlorenzo et de voitures de luxe comme Porsche AG voient l'aluminium, l'acier et les moteurs à faibles émissions renchérir la construction. Swatch Group est sensible aux fluctuations des prix des matières premières comme l'or recyclé et l'argent.

•**Coûts du Capital et Dette** : La hausse des taux d'intérêt pèse sur le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées et, si elle se prolonge, pénalisera la profitabilité d'entreprises endettées comme Estée Lauder en augmentant le coût moyen de la dette. Pour Sanlorenzo, la hausse des taux renchérit le financement pour les acheteurs de yachts. Les acquisitions immobilières de Kering ont alourdi son bilan au moment où ses flux de trésorerie se contractent.

•**Coûts Liés à la Stratégie et aux Investissements** : Les entreprises continuent d'investir massivement, que ce soit dans l'outil de production (Brunello Cucinelli, Prada), les réseaux de boutiques (Kering, LVMH), le digital (Estée Lauder, Prada), la R&D (Estée Lauder, L'Oréal, Swatch Group), ou la transition écologique (Sanlorenzo, Porsche AG, Hermès, LVMH, Prada, Rémy Cointreau). Ces investissements, bien que stratégiques pour l'avenir, pèsent sur la profitabilité à court terme. Les engagements en matière de responsabilité sociétale et environnementale (RSE) représentent également un coût

annuel significatif pour des groupes comme Hermès et LVMH (environ 800 millions d'euros).

•**Coûts de Main-d'œuvre** : L'inflation salariale dans l'artisanat affecte la division Mode & Maroquinerie de LVMH. Le coût du travail qualifié en Suisse est un facteur pour Richemont et Swatch Group, qui a maintenu ses effectifs malgré la crise.

Face à ces défis, les entreprises ajustent leurs stratégies :

•**Plans d'économies** : Rémy Cointreau a lancé un plan de 50 M€. Estée Lauder prévoit 2 000 suppressions de postes ciblées. Burberry a un plan d'économies de 80 M£ sur deux ans.

•**Ajustements de prix** : Certaines marques ont augmenté leurs prix pour compenser (Estée Lauder, L'Oréal, Pandora, Porsche AG, Sanlorenzo, Brunello Cucinelli). Cependant, l'élasticité prix devient critique lors des retournements.

•**Optimisation des coûts** : Rémy Cointreau renégocie la logistique pour compenser la hausse des essences. Swatch Group explore la flexibilisation de la production via la sous-traitance non stratégique et la digitalisation.

•**Contrôle de la chaîne de valeur** : L'intégration verticale ou la maîtrise des ateliers permettent de mieux contrôler les coûts pour Brunello Cucinelli, Pandora ou Prada.

L'inflation persistante et la hausse des coûts des matières premières, du transport et du travail qualifié représentent un défi majeur pour le secteur du luxe. Elles compressent les marges, pèsent sur la rentabilité et rendent nécessaire des ajustements stratégiques, qu'il s'agisse de répercuter les coûts sur les prix (avec le risque d'affecter la demande), d'optimiser les dépenses ou d'investir pour sécuriser les chaînes d'approvisionnement et la production. La capacité des entreprises à gérer finement ces pressions sur les coûts tout en maintenant leur désirabilité et leur positionnement haut de gamme sera cruciale pour leur performance future.

Tensions géopolitiques et réglementaires

Les acteurs du luxe font face à un environnement de plus en plus complexe, marqué par des tensions géopolitiques et des évolutions réglementaires qui impactent directement leurs opérations et leurs marchés clés.

1.Impacts réglementaires et géopolitiques ciblés :

◦Certains groupes ont été directement touchés par des mesures spécifiques. Par exemple, Rémy Cointreau a subi l'imposition d'une surtaxe antidumping de 38 % par Pékin sur les cognacs européens en octobre 2024. Cette mesure, qualifiée de

brutale et inattendue, a immédiatement stoppé les commandes et bloqué les stocks en Chine. Des discussions bilatérales sont en cours dans l'espoir d'une levée progressive de cette surtaxe avant fin 2026. La forte dépendance de Rémy Cointreau à la zone Asie-Pacifique pour le cognac rend le groupe vulnérable à de tels chocs réglementaires.

- La répression chinoise du phénomène "daigou" (achats par des revendeurs tiers) a eu un impact négatif sur le travel retail asiatique, pénalisant notamment Estée Lauder dont la "surexposition au travel retail asiatique" est considérée comme un "talon d'Achille".

- Des mesures spécifiques dans les destinations de travel retail, comme la persistance de restrictions sanitaires locales dans certaines zones (Hainan) et l'alourdissement des droits d'accise chinois, ont également affecté la visibilité de ce canal pour Rémy Cointreau.

- Les tensions géopolitiques plus larges et les sanctions contre certains milliardaires (Russes, Chinois) peuvent avoir pour effet de geler des projets, comme cela a été observé dans le secteur des super yachts pour Sanlorenzo.

- L'intensification de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine est citée comme un risque pour des acteurs comme Burberry.

- La disponibilité et le coût de matières premières essentielles, comme le cachemire, sont sensibles aux aléas climatiques et géopolitiques, notamment en Mongolie intérieure, ce qui représente un risque pour Brunello Cucinelli.

2.Pression des normes environnementales et réglementations CO2 :

- L'accélération de la transition vers la propulsion propre, notamment pour répondre aux normes environnementales de l'Organisation maritime internationale ou aux taxes carbone sur le yachting, pousse les entreprises à investir plus rapidement que prévu, ce qui est un défi pour Sanlorenzo.

- Les constructeurs automobiles de luxe comme Porsche doivent intégrer les réglementations CO₂ (tel que le Fit-for-55 européen) qui imposent une transition vers les véhicules électriques (BEV). Cela nécessite d'adapter l'offre pour préserver l'ADN de la marque (gestion du son et du poids des BEV) et d'assurer l'accès aux marchés à faibles émissions comme l'UE et la Californie. Les chocs réglementaires et la hausse des coûts des moteurs à faibles émissions peuvent contraindre les marges ou forcer une révision à la baisse des volumes.

- Plus largement, la prise en compte des enjeux de Responsabilité Sociétale et Environnementale (RSE) devient un "nouvel impératif" pour le marché du luxe. Des engagements dans la traçabilité des matières premières, la réduction de l'empreinte carbone (objectifs SBTi, décarbonation des fibres), l'économie

circulaire (programmes de reprise, revente certifiée), et la traçabilité via blockchain sont nécessaires. Ces démarches peuvent représenter des coûts significatifs (environ 800 millions d'euros par an pour Hermès et LVMH), impactant potentiellement les marges à court terme. La durabilité est désormais un critère d'achat crucial pour près de 30 % des consommateurs de luxe.

◦L'évolution des exigences réglementaires de manière générale représente un défi continu, notamment dans le secteur des cosmétiques pour L'Oréal.

Ces facteurs soulignent la nécessité pour les acteurs du luxe d'adopter des stratégies flexibles, de diversifier leurs marchés et leurs offres, et d'intégrer de manière proactive les impératifs de durabilité et les évolutions réglementaires dans leur modèle d'affaires.

Défis Sectoriels Spécifiques

Intensification de la concurrence

Le secteur du luxe, bien que résilient par nature, est loin d'être à l'abri d'une concurrence féroce qui s'intensifie sous diverses formes.

La concurrence s'est accrue à plusieurs niveaux, venant à la fois des acteurs historiques, de nouveaux entrants et de l'évolution des marchés :

1.Concurrence entre les grands conglomérats :

◦Le secteur est dominé par de grands groupes qui se livrent une bataille pour la part de marché et la désirabilité. LVMH, Kering et Richemont se disputent le leadership dans différents segments du luxe. L'Oréal et Estée Lauder sont les principaux rivaux sur le marché des cosmétiques de prestige, avec L'Oréal affichant une résilience supérieure grâce à sa diversification face aux difficultés d'Estée Lauder.

◦La concentration via des fusions-acquisitions majeures renforce cette concurrence, comme l'entrée majoritaire de LVMH dans Richemont (mentionnée dans une source comme ayant créé un puissant duopole horloger, bien que l'entrée majoritaire de LVMH dans Richemont ne soit pas explicitement étayée dans les sources fournies pour 2024, la concurrence entre eux est claire) ou les rapprochements industriels comme celui de Kering avec Coty dans la beauté. Kering, notamment, cherche à rebâtir ses relais de croissance face aux difficultés de Gucci et fait face à la concurrence d'acteurs du luxe abordable (Tapestry-Capri) et d'autres maisons comme Prada ou Miu Miu.

◦Ces grands groupes cherchent à se renforcer sur des segments clés, par exemple, Kering développe son pôle beauté et sa joaillerie, Richemont consolide son empire

joaillier et cherche à revitaliser son horlogerie. LVMH investit dans la haute joaillerie et diversifie vers l'hospitalité.

2.Concurrence des spécialistes et des acteurs de niche :

◦Des maisons très ciblées ou des spécialistes sur un segment particulier représentent également une concurrence intense. Brunello Cucinelli, par exemple, fait face à l'intensification concurrentielle des géants du luxe et des nouvelles DNVB premium sur le segment minimaliste. Pandora, sur le marché de la bijouterie accessible, doit maintenir son avance face à la concurrence accrue de Swarovski, des nouveaux entrants dans le diamant de culture et des joailliers de niche utilisant les réseaux sociaux.

◦Dans l'automobile de luxe, Porsche se positionne entre les très grands volumes et l'ultra-luxe, mais fait face à la concurrence de Ferrari dans l'ultra-luxe et de Mercedes-Benz ou Tesla sur le segment premium. Ferrari lui-même doit prouver que ses véhicules électriques peuvent concurrencer des acteurs comme Rimac sur le segment hypercar électrique. Sanlorenzo, spécialisé dans les yachts sur-mesure, se différencie des gros volumes de Ferretti ou Azimut-Benetti mais fait face à la concurrence technologique de McLaren ou Porsche dans l'hybridation légère.

3.Montée en puissance des acteurs locaux :

◦En Chine, en particulier, la concurrence des marques locales s'intensifie, notamment sur le segment des véhicules électriques où des acteurs comme BYD, Nio ou Xiaomi offrent des alternatives technologiques à moindre coût, susceptibles de détourner une clientèle premium. Porsche AG a constaté une chute de ses livraisons en Chine en partie à cause de l'émergence de marques électriques chinoises très compétitives.

◦Plus largement, l'intensification de la concurrence des marques digitales émergentes et des acteurs locaux en Asie nécessite une innovation permanente pour des groupes comme L'Oréal. Prada reconnaît également la montée en puissance de la concurrence chinoise, notamment sur le digital et le cuir exotique.

◦Burberry cite l'intensification de la guerre commerciale USA–Chine comme un risque.

4.Entrée des acteurs technologiques :

◦Des entreprises technologiques comme Apple et Google, avec leurs solutions de paiement (crypto) ou potentiellement dans d'autres domaines (comme les montres connectées), poussent les maisons traditionnelles à accélérer leur adaptation technologique. Swatch Group, en particulier, a été affecté par la

domination de l'Apple Watch sur le segment des montres connectées, captant la clientèle jeune.

Cette intensification de la concurrence oblige les acteurs du luxe à maintenir une différenciation créative sans faille, à adapter leurs offres et canaux de distribution, à investir dans l'innovation produit et digitale et à intégrer les enjeux de durabilité qui deviennent un critère de choix pour les consommateurs. Pour certains, comme Burberry ou Swatch, la concurrence accrue des acteurs du luxe abordable ou des spécialistes accentue la pression sur les volumes et les marges.

Nécessité d'adaptation à l'électrification

Le secteur du luxe fait face à des défis inhérents à son fonctionnement et à l'évolution rapide de certains segments, notamment l'adaptation à de nouvelles exigences technologiques et environnementales dans la mobilité.

Nécessité d'adaptation à l'électrification (Mobilité)

Le secteur de la mobilité de luxe est particulièrement confronté à l'impératif d'électrification pour répondre aux normes environnementales et aux attentes changeantes des consommateurs. Cette transition représente un défi majeur pour les marques établies :

1. Porsche AG :

- Porsche doit intégrer les réglementations CO₂ strictes, comme le dispositif européen Fit-for-55, qui impose une transition vers les véhicules électriques à batterie (BEV).
- Le constructeur doit adapter son offre avec des modèles électrifiés comme le Taycan (100 % électrique) et des versions E-Hybrid (hybrides rechargeables) de ses modèles phares (Panamera, Cayenne, Macan). La nouvelle génération du Macan sera également proposée en version entièrement électrique fin 2024.
- Un défi crucial est de préserver l'ADN de la marque dans les véhicules électriques. Cela inclut la gestion du son (un élément clé de l'expérience Porsche) et du poids des BEV, qui est intrinsèquement plus élevé en raison des batteries.
- Le succès de cette adaptation est nécessaire pour assurer l'accès aux marchés ayant des normes d'émission strictes, tels que l'Union Européenne et la Californie.
- Les chocs réglementaires et la hausse des coûts des moteurs à faibles émissions peuvent potentiellement contraindre les marges ou forcer une révision à la baisse des volumes.

- La concurrence s'intensifie avec l'émergence de marques électriques chinoises très compétitives (comme BYD, Nio, Xiaomi) qui offrent des alternatives technologiques à moindre coût et peuvent détourner la clientèle premium.

2.Ferrari NV :

- Ferrari a intégré l'électrification dans sa stratégie, développant des modèles hybrides (SF90 Stradale, 296 GTB/Spider) et préparant sa première voiture 100 % électrique.

- Le groupe investit dans l'infrastructure nécessaire, comme l'inauguration de l'« e-Building » pour la production de batteries.

- L'objectif est d'atteindre une part de plus de 60 % de véhicules hybrides ou BEV dans les ventes d'ici 2030, afin de sécuriser l'accès aux marchés à faibles émissions comme l'UE et la Californie, en réponse aux réglementations CO₂ telles que le Fit-for-55.

- Le principal enjeu est de prouver que ses BEV peuvent offrir une « âme » mécanique et concurrencer des acteurs comme Rimac sur le segment hypercar électrique, ou faire face à l'accélération de McLaren ou Porsche sur l'hybridation légère.

- Comme pour Porsche, la gestion du son et du poids constitue un défi pour préserver l'ADN Ferrari. Chaque modèle BEV sera produit en volumes limités et bénéficiera d'une bande-son numérique personnalisable.

3.Sanlorenzo (Yachting) :

- Dans le secteur des super yachts, l'accélération de la transition vers la propulsion propre est également un impératif pour répondre aux normes environnementales de l'Organisation maritime internationale ou aux taxes carbone sur le yachting.

- Cette pression réglementaire pousse les entreprises à investir plus rapidement que prévu.

- Sanlorenzo mène de la R&D sur le méthanol, l'hydrogène, les bio-carburants et développe des prototypes (hydrogène pour l'America's Cup). Le groupe a une feuille de route « Road to 2030 » visant la neutralité carbone et cherche à monter à bord de la tendance « green yachting ».

- Sanlorenzo fait face à la concurrence technologique d'acteurs qui accélèrent sur l'hybridation légère, comme McLaren ou Porsche.

Ces exemples soulignent que, bien que les acteurs de la mobilité de luxe bénéficient d'une clientèle moins sensible aux prix, ils ne sont pas à l'abri des contraintes liées à la transition énergétique. Ils doivent investir massivement dans la R&D, adapter leurs

chaînes de production et leurs produits, tout en relevant le défi crucial de conserver leur identité de marque et leur performance dans un monde électrifié. Plus largement, la prise en compte des enjeux de Responsabilité Sociétale et Environnementale (RSE), incluant la réduction de l'empreinte carbone et l'adoption de matériaux durables, devient un impératif pour l'ensemble du marché du luxe.

Pression sur les marges

Outre l'intensification de la concurrence et la nécessité d'adaptation à l'électrification dans le secteur de la mobilité, les acteurs du luxe font face à une pression accrue sur leurs marges. Cette pression découle d'une combinaison de facteurs structurels et conjoncturels, notamment la rigidité des coûts fixes, l'ampleur des investissements nécessaires et l'évolution du mix produit et géographique.

Plusieurs marques et groupes ont vu leur rentabilité se contracter, affectée par divers éléments :

1.Coûts Fixes Élevés :

- Les entreprises du luxe, en particulier celles qui contrôlent leur outil de production (comme Swatch Group) ou leur réseau de distribution (nombreux points de vente physiques), supportent une base de coûts fixes importante. Lorsque les ventes diminuent ou stagnent, ces coûts (loyers, salaires, entretien des usines et boutiques) ne peuvent être ajustés aussi rapidement, ce qui entraîne une contraction mécanique des marges opérationnelles. Burberry et Kering en sont des exemples notables, tout comme Swatch Group dont les coûts fixes sont devenus pesants face à la chute des volumes. Rémy Cointreau a également lancé un plan d'économies face à la baisse de son chiffre d'affaires, reconnaissant la pression sur les marges. Estée Lauder a vu ses charges opérationnelles exploser, grignotant l'EBIT.

- Certaines maisons comme Brunello Cucinelli s'efforcent de maîtriser leurs coûts fixes malgré d'importants investissements industriels, ce qui les aide à préserver leurs marges. Sanlorenzo s'appuie sur une sous-traitance élevée pour limiter l'immobilisation de capital et rester flexible.

2.Nécessité d'Investissements Massifs :

- Le secteur exige des investissements constants et substantiels pour maintenir la désirabilité, innover et s'adapter. Ces investissements, bien que nécessaires pour l'avenir, pèsent sur la rentabilité à court terme.

- Investissements stratégiques : Kering investit dans la création de Kering Beauté, l'intégration de Creed, le partenariat Valentino et le développement d'Eyewear, consommant capital et OPEX sans contribution immédiate. Estée Lauder investit dans la R&D et le digital direct-to-consumer. Interparfums investit pour de

nouvelles licences et acquisitions. Ferrari investit massivement dans l'électrification (e-Building, R&D). Sanlorenzo investit dans la R&D pour la propulsion propre et dans des acquisitions stratégiques. Swatch Group maintient d'importants investissements R&D. LVMH investit dans la digitalisation, la montée en gamme, l'hospitalité et les acquisitions ciblées.

- Investissements dans le réseau : Les entreprises investissent dans l'ouverture ou la rénovation de boutiques phares (flagships), l'optimisation du réseau digital et l'amélioration de l'expérience client. Ces dépenses marketing et d'infrastructures, comme les travaux de modernisation chez Burberry ou les acquisitions immobilières de Kering, alourdissent les charges et peuvent contracter les marges.

- Investissements dans la durabilité : Les engagements en matière de Responsabilité Sociétale et Environnementale (RSE), comme la traçabilité des matières premières et la réduction de l'empreinte carbone, impliquent des coûts annuels significatifs qui peuvent impacter les marges à court terme. Hermès, bien qu'affichant une marge exceptionnelle, consacre environ 800 millions d'euros annuellement à ces démarches. Sanlorenzo doit investir plus vite que prévu dans la propulsion propre à cause de la pression réglementaire.

- Certains investissements peuvent entraîner des coûts spécifiques, comme les dépréciations d'actifs chez Estée Lauder.

3.Évolution du Mix Produit et Géographique :

- Mix Produit : Un changement dans la composition des ventes peut affecter la rentabilité. Pour Swatch Group, le recul des calibres mécaniques haut de gamme au profit de collections abordables a fait baisser le prix moyen, accentuant l'érosion du profit. LVMH a vu la marge de sa division Wines & Spirits se tasser en raison d'un effet volume négatif sur le cognac et le champagne. Chez Kering, la baisse des ventes de Gucci, qui génère une part disproportionnée des revenus et bénéfices, a fortement impacté la marge groupe. Inversement, l'amélioration du mix produit (montée en gamme, accessoires, segments plus rentables comme la beauté ou la joaillerie) est une stratégie pour améliorer les marges.

- Mix Géographique : La dépendance à des marchés spécifiques ou à des canaux de distribution volatils peut entraîner une pression sur les marges. Estée Lauder a souffert de sa surexposition au travel retail asiatique et à la Chine, ainsi que d'un mix travel retail moins rentable pour les parfums/cosmétiques. Porsche AG a vu sa marge affectée par la chute de ses livraisons en Chine. Rémy Cointreau est fortement exposé à l'Asie-Pacifique et aux Amériques, et a été touché par le déstockage américain et une surtaxe chinoise, réduisant sa marge. Burberry a vu sa marge s'effondrer en partie à cause du ralentissement en Asie-Pacifique. Le travel retail européen comprimé a également affecté Estée Lauder.

◦ Certaines entreprises, comme L'Oréal avec sa diversification géographique ou Prada avec une répartition plus homogène de son chiffre d'affaires, sont mieux armées pour amortir les chocs régionaux et maintenir leurs marges. Interparfums bénéficie également d'une diversification géographique qui amortit les chocs.

La pression sur les marges est un défi multifacette dans le secteur du luxe, exacerbée par un environnement macroéconomique incertain, des chocs géopolitiques ou réglementaires, et une concurrence accrue. Les entreprises doivent constamment naviguer entre la nécessité d'investir pour l'avenir et le besoin de maîtriser leurs coûts et d'optimiser leur mix produit/géographique pour protéger leur rentabilité.

Risques liés à la concentration.

Au-delà des défis structurels et des adaptations nécessaires (comme l'électrification dans la mobilité), les entreprises du secteur du luxe sont confrontées à des risques importants liés à diverses formes de concentration. Qu'il s'agisse de la clientèle, des licences ou des marchés géographiques, une dépendance trop forte à un facteur unique peut fragiliser le modèle économique en cas de retournement conjoncturel ou de choc spécifique.

1. Concentration de Clientèle :

◦ Certaines marques sont particulièrement exposées à la volatilité de la demande des clients très fortunés (UHNWI). Brunello Cucinelli, par exemple, tire sa surperformance post-Covid du ciblage de l'ultra-luxe et de l'appétit pour le "quiet luxury" des UHNWI. Cependant, cela constitue un risque si un ralentissement macroéconomique touche ces marchés. De même, Ferrari vend ses véhicules à une clientèle HNWI, qui est moins sensible aux cycles économiques de masse. Estée Lauder est également ancrée sur le segment luxe, voire ultra-luxe pour La Mer, ce qui l'expose aux fluctuations de la demande aspirantielle, particulièrement forte en Chine et dans les zones duty-free.

◦ Rémy Cointreau assume une identité de "boutique de luxe" ciblant uniquement le segment premium ou ultra-premium. Si ce positionnement permet des marges élevées, il réduit la profondeur de marché et rend l'entreprise plus sensible aux retournements économiques, comme l'a montré la crise de 2024-25. La clientèle ultra-riche reste cependant un gisement de croissance pour certains, mais sa concentration géographique ou sa sensibilité à certains chocs peut impacter les marques qui en dépendent le plus.

2. Concentration de Licences :

◦ Le modèle économique d'Interparfums repose sur la gestion de licences de parfums pour d'autres marques. Bien que diversifié (une quarantaine de marques), ce portefeuille est fortement concentré sur trois locomotives – Montblanc, Jimmy

Choo et Coach – qui génèrent près de 75 % du chiffre d'affaires. Cette dépendance critique signifie que la non-reconduction d'un seul de ces contrats ferait chuter la croissance et rognerait les économies d'échelle. L'arrivée de Lacoste a renforcé la base, et l'intégration de Goutal vise à enrichir le portefeuille avec des maisons patrimoniales, mais la concentration reste un risque majeur.

3. Concentration Géographique :

- De nombreuses entreprises du luxe affichent une forte dépendance à certains marchés clés, ce qui les expose aux aléas économiques, politiques ou réglementaires de ces régions.

- La Chine et l'Asie-Pacifique sont des exemples particulièrement pertinents.

- Burberry a vu la contribution asiatique passer de 40 % à 44 % de son chiffre d'affaires, avec la Chine continentale, Hong Kong et la Corée formant sa première base de clients. Le ralentissement post-COVID et la crise immobilière chinoise ont sabré la demande locale, entraînant une chute des ventes dans la région. La dépendance de Swatch Group à la Chine, qui représentait près du tiers de son chiffre d'affaires, a été brutalement exposée en 2024 avec un repli d'environ 30 % sur la zone. Porsche AG a également subi une chute spectaculaire de 28 % de ses livraisons en Chine en 2024. Kering, avec l'Asie-Pacifique représentant environ 30 % de ses ventes, est fortement exposé aux cycles de consommation chinois. Estée Lauder a souffert de sa surexposition au travel retail asiatique et à la Chine, où la demande n'a pas retrouvé son niveau pré-pandémique. Rémy Cointreau dépend à 55 % du cognac de l'Asie-Pacifique, et la surtaxe antidumping chinoise a eu un impact brutal sur ses ventes. Richemont a également vu sa vulnérabilité révélée par la contraction de 19 % de ses revenus en Asie-Pacifique en 2024/25.

- Même si certains, comme Hermès ou L'Oréal, affichent une répartition géographique plus équilibrée, la forte dépendance à l'Asie-Pacifique pour plus de 40 % des dépenses beauté premium reste une dépendance stratégique pour les groupes occidentaux.

- Les Amériques, en particulier les États-Unis, constituent un autre marché clé mais volatil. Burberry y voit ses ventes stagner. Estée Lauder a souffert d'un effet de base défavorable en Amérique du Nord après la frénésie d'achats post-confinement. Kering est exposé à la consommation aspirante en berne aux États-Unis (environ 25 % de ses ventes). LVMH a connu une pause de la consommation "aspirationnelle" aux États-Unis en 2024, même si l'ultra-luxe résiste. Pour Prada, les États-Unis sont un marché clé pour les marges mais sont fragilisés par l'environnement macro et un dollar volatil. Rémy Cointreau dépend à 33 % des

Amériques pour son cognac et a été touché par le déstockage agressif des grossistes américains. Porsche AG, bien que le marché nord-américain soit porteur, fait face à la concurrence émergente de marques EV chinoises qui pourraient détourner une clientèle premium.

◦Le Travel Retail (boutiques duty-free) est un canal particulièrement exposé aux flux touristiques et aux régulations locales. Estée Lauder a été fortement impactée par la déroute du travel retail asiatique et la répression du "daigou". Rémy Cointreau n'a pas encore retrouvé le trafic pré-pandémique dans ses boutiques duty-free, impactées par les restrictions sanitaires et les droits d'accise chinois. LVMH a vu la marge de sa division Selective Retailing plombée par les concessions DFS. L'optimisation du réseau travel retail et l'alignement des stocks sur une demande normalisée sont devenus des priorités pour les acteurs qui y sont exposés.

La concentration, qu'elle soit liée à une clientèle spécifique, à la dépendance vis-à-vis de licences clés, ou à la prédominance de certains marchés géographiques majeurs mais volatils, représente un risque structurel significatif pour de nombreuses entreprises du luxe. Ces concentrations les rendent plus vulnérables aux chocs exogènes et peuvent entraîner une pression marquée sur les volumes, les revenus et les marges, comme l'ont illustré les difficultés rencontrées par plusieurs acteurs en 2024 face au ralentissement en Chine et aux États-Unis.

Transmission des valeurs et gouvernance

1.Préservation de l'ADN et des Valeurs Fondatrices :

◦Pour des maisons comme Brunello Cucinelli, la fidélité aux valeurs fondatrices et à l'ADN artisanal est un élément central du modèle, garanti par le contrôle familial. Le défi est de pérenniser ce "capitalisme humaniste" à grande échelle sans diluer l'esprit familial.

◦Hermès maintient son excellence grâce à son savoir-faire artisanal, son image de marque et son engagement interne, soutenu par une gouvernance familiale qui permet une vision à long terme. Le défi est de maintenir une production maîtrisée et une qualité irréprochable pour préserver cet ADN.

◦Rémy Cointreau assume une identité de "boutique de luxe" avec un "ancrage terroir". La crise de 2024-25 interroge si la "premiumisation" reste le bon cap, mais la valeur intrinsèque du portefeuille et la capacité à piloter le mix produits, souvent liés à l'esprit terroir, sont des atouts différenciants pour la famille.

◦Sanlorenzo, sous l'impulsion de son actionnaire majoritaire Massimo Perotti, met l'accent sur l'ADN artisanal, le design italien et une philosophie de yachts "tailor-

made". Le défi est de maintenir cette exclusivité tout en maîtrisant les coûts et les défis externes.

◦Swatch, avec son intégration verticale et sa tradition suisse, maintient usines et effectifs pour protéger son savoir-faire. Le défi est d'adapter ce modèle lourd et cette politique sociale tout en conservant l'écosystème technologique et l'ADN.

2.Gouvernance Familiale et Stabilité Stratégique :

◦La forte présence de familles fondatrices ou dirigeantes (Cucinelli, Hermès, Interparfums, Kering, L'Oréal, LVMH, Porsche AG, Prada, Richemont, Rémy Cointreau, Sanlorenzo, Swatch) est souvent présentée comme un facteur clé de stabilité et une garantie d'une vision stratégique de long terme.

◦Cette structure protège l'indépendance du groupe face à la pression potentielle d'investisseurs externes, permettant d'investir sur le long terme sans nécessairement privilégier les résultats immédiats. L'Oréal cite la stabilité de son actionnariat, incluant la famille Bettencourt Meyers, comme une force majeure. LVMH met en avant la présence de plusieurs enfants Arnault au conseil et le relèvement de la limite d'âge pour assurer la continuité. Richemont, via la famille Rupert, protège sa vision grâce à une gouvernance duale. Porsche AG bénéficie de l'ancrage stratégique auprès de la famille fondatrice via la holding. Prada s'appuie sur son actionnariat familial pour garantir une vision long terme et une gestion prudente du capital.

3.Défis liés à la Succession et à l'Adaptation Managériale :

◦Si la gouvernance familiale est un atout, la succession peut constituer un risque. Interparfums mentionne explicitement l'"absence de succession identifiée" comme un risque latent, bien qu'atténué par l'équipe de management de deuxième rang et l'institutionnalisation du conseil.

◦Pour Brunello Cucinelli, l'enjeu est l'intégration progressive de la nouvelle génération dans la gouvernance pour préserver l'ADN tout en dynamisant l'innovation.

◦Rémy Cointreau, bien que contrôlé par la famille, a mis en place un nouveau duo président/DG avec une expertise extérieure au groupe (passé par Chanel et Shiseido), adoptant un modèle de gouvernance "à la LVMH" séparant supervision stratégique et exécution opérationnelle. Ceci peut être vu comme une réponse au défi d'adapter le management familial à un environnement complexe.

◦La concentration de la prise de décision dans une structure familiale peut potentiellement ralentir certaines ruptures stratégiques nécessaires.

◦ Pour les entreprises sans actionnaire de contrôle fort, comme Burberry, les défis de gouvernance sont différents, axés sur la pression du marché et la nécessité de regagner la désirabilité pour éviter de devenir une proie.

Pour de nombreux acteurs du luxe, la transmission des valeurs et la gouvernance, souvent intrinsèquement liées à la présence familiale, sont des enjeux majeurs. Si le contrôle familial est largement perçu comme un atout pour la stabilité et la préservation de l'identité de marque (ADN artisanal, valeurs éthiques, etc.), la question de la succession et de l'adaptation des structures managériales pour faire face aux défis modernes (digitalisation, RSE, volatilité des marchés) tout en conservant cet ADN demeure un défi stratégique clé pour l'avenir.

Partie 4 : Perspectives Stratégiques et Leviers de Croissance

Rééquilibrage Géographique

Pour maintenir leur dynamique de croissance et réduire leur dépendance à des marchés actuellement sous pression, les sources indiquent que plusieurs entreprises du luxe cherchent à rééquilibrer leur exposition géographique en accélérant dans diverses régions.

Asie (hors Chine continentale) et Inde

• **Brunello Cucinelli** cible l'Asie-Pacifique pour l'expansion sélective de son réseau retail. La région Asie-Pacifique, incluant la Chine, la Corée et le Japon, a déjà montré une expansion à deux chiffres (+12,6 %), et est un moteur pour l'entreprise.

• **Burberry** identifie l'Asie-Pacifique (hors Chine continentale) comme une zone cruciale. Si la Chine a été un talon d'Achille récent, le plan "Burberry Forward" compte sur une réouverture touristique complète en APAC comme catalyseur. Plus spécifiquement, l'Inde et l'Asie du Sud-Est sont mentionnées comme des réservoirs de croissance potentiels où le groupe est encore sous-représenté.

• **Estée Lauder** cherche à rééquilibrer son exposition géographique en accélérant notamment en Inde. Cette stratégie vise à réduire la dépendance à l'Asie-Pacifique (plus de 40 % des dépenses beauté premium), qui a été un point faible récent, et à diversifier sa croissance hors du travel retail asiatique.

• **Ferrari** voit l'APAC comme un marché à haut potentiel. Sa stratégie de croissance future inclut une expansion géographique ciblée en Asie du Sud-Est et en Inde.

• **Interparfums** a bénéficié de la reprise de l'Asie (+18 %). Le travel retail, qui pèse plus de 10 % du CA, est une priorité avec une extension prévue des corners duty-free en Asie du Sud-Est.

• **Kering** identifie l'Inde et l'Asie du Sud-Est comme des réservoirs de croissance où le groupe est sous-représenté, dans le but de dégager une croissance plus équilibrée face à la dépendance actuelle aux cycles chinois.

• **LVMH** considère l'Asie (hors Japon) comme son premier réservoir de croissance historique, principalement tiré par la clientèle chinoise. Cependant, parmi ses leviers de croissance à moyen terme, le groupe cible une expansion géographique ciblée en Asie du Sud-Est et en Inde.

• **Pandora**, bien que confronté à des difficultés en Chine, voit le "Reste du monde" (incluant l'Australie et le Japon, ainsi que d'autres marchés asiatiques potentiels hors Grande Chine) engranger plus de 20 % de croissance organique. Le plan Phoenix prévoit des ouvertures de magasins dans les marchés à fort potentiel hors US et Chine. La reconquête de la Chine est un défi mais le potentiel reste intact.

• **Prada** affiche une croissance solide en Asie-Pacifique (hors Japon, +24 %) et une performance notable au Japon (+44 %). Ces marchés, ainsi que la Corée, Taïwan et Singapour, sont des contre-poids importants au ralentissement américain et des moteurs de croissance futurs, avec l'Asie comme un moteur ciblé pour une croissance annuelle de 10-12 %.

• **Richemont** voit sa diversification géographique, incluant le Japon (+32 %), amortir le ralentissement chinois. La croissance future proviendra notamment de l'Inde et de l'ASEAN.

• **Sanlorenzo** considère l'Asie-Pacifique comme une zone où la pénétration du yachting est embryonnaire mais avec un immense potentiel. L'acquisition de Simpson Marine lui a fourni un réseau dans toute la région. Le groupe vise un déploiement en Asie-Pacifique pour doubler la part de la région d'ici 2028.

• **Swatch** a vu le Japon et l'Inde atteindre des sommets historiques en 2024. Le groupe cherche à accélérer sa pénétration en Inde.

Moyen-Orient

• **Brunello Cucinelli** voit l'Asie-Pacifique & Moyen-Orient comme une zone d'expansion.

• **Burberry** identifie le Moyen-Orient comme un réservoir de croissance potentiel où le groupe est sous-représenté.

• **Estée Lauder** cherche à rééquilibrer son exposition géographique en accélérant au Moyen-Orient.

- **Ferrari** bénéficie d'une clientèle insensible aux cycles économiques au Moyen-Orient, grâce notamment à des expériences exclusives. C'est une zone ciblée pour l'expansion géographique.

- **Interparfums** cible le Moyen-Orient pour l'extension de ses corners duty-free et les exclusivités aéroportuaires, bénéficiant du dynamisme du travel retail notamment à Dubaï.

- **Kering** cible le Moyen-Orient comme un réservoir de croissance où il est sous-représenté.

- **LVMH** considère le Moyen-Orient comme un coussin de diversification et une zone pour l'expansion géographique ciblée.

- **Pandora** inclut le Moyen-Orient dans le "Reste du monde" affichant une forte croissance organique.

- **Prada** a vu le Moyen-Orient afficher une croissance cumulée de +38 % sur 2023-2024 et voit l'essor du Golfe contrebalancer le ralentissement américain.

- **Richemont** a vu le Moyen-Orient croître de +15 % et identifie le Golfe comme une zone de croissance future grâce à la progression rapide de la richesse.

- **Sanlorenzo** voit le Moyen-Orient peser 13 % de son CA, bien que le marché y soit volatile en raison de l'instabilité géopolitique. Dubaï, NEOM et Doha développent activement leurs marinas.

- **Swatch** a vu le Moyen-Orient battre ses propres sommets en 2024 et cherche à accélérer sa pénétration dans certaines métropoles, illustré par l'implantation de boutiques à Riyad.

Amérique Latine :

- **Estée Lauder** inclut l'Amérique latine dans ses priorités pour rééquilibrer son exposition géographique vers des marchés à plus forte croissance et moins dépendants du tourisme.

- **Interparfums** a vu l'Amérique latine jouer un rôle d'accélérateur avec une croissance de +29 %.

- **LVMH** considère l'Amérique latine comme un coussin de diversification.

- Le marché du luxe en général recommande d'explorer les potentiels sous-exploités en Amérique latine.

US (Amérique du Nord) :

- **Brunello Cucinelli** voit les Amériques (principalement les États-Unis) comme le principal moteur de croissance (+17,8 % du CA 2024), grâce au dynamisme des grands

magasins et à l'appétit pour le "quiet luxury". L'entreprise cible l'Amérique du Nord pour augmenter sa surface retail contrôlée. L'exposition aux ultra-riches américains est un facteur clé.

- **Burberry** voit les Amériques stagner et la consommation aspirante en berne aux États-Unis, bien que le travel retail en Europe (partiellement lié au tourisme américain) ait aidé. Le groupe vise une expansion digitale aux États-Unis.

- **Estée Lauder** a vu la "frénésie d'achats post-confinement" de 2021-2022 en Amérique du Nord se normaliser, contribuant à son ralentissement récent.

- **Ferrari** bénéficie de la vigueur de la demande américaine et d'une parité dollar/euro avantageuse, avec les Amériques représentant 34 % des livraisons. Le groupe cible les États-Unis (avec capacité de production locale) pour son expansion géographique.

- **Interparfums** voit l'Amérique du Nord comme le principal moteur de croissance (40 % des ventes). L'accélération des ventes de marques comme Cointreau capitalise sur la vague Margarita/Spritz aux États-Unis.

- **Kering** voit l'Amérique du Nord représenter environ 25 % de ses ventes, mais a constaté un ralentissement de la consommation aspirante aux États-Unis en 2024.

- **LVMH** considère les États-Unis comme son deuxième pilier géographique, bien que la consommation "aspirationnelle" y ait marqué une pause en 2024. Les ultra-riches restent actifs. Le groupe cible les États-Unis (avec capacité de production locale) pour son expansion géographique.

- **Pandora** identifie les États-Unis comme son "premier terrain de jeu" (30 % du CA) et la "locomotive" post-pandémie (+53 % de croissance organique 2019-2024). Le pays représente la moitié des 400-500 nouvelles ouvertures de magasins prévues d'ici 2026.

- **Porsche AG** voit l'Amérique du Nord comme un marché mature avec une dynamique positive et une vigueur qui compense partiellement la faiblesse en Chine.

- **Prada** a vu les Amériques se stabiliser dans un contexte macro plus tendu mais maintenir les prix plein tarif. Cependant, les États-Unis sont un marché clé pour les marges et fragilisé par l'environnement macro et un dollar volatil.

- **Richemont** a vu les Amériques croître de +10 %, agissant comme un amortisseur face au ralentissement chinois.

- **Rémy Cointreau** a une dépendance importante aux Amériques (33 % des ventes de cognac). Bien que le déstockage américain ait été un facteur de la crise récente, la consommation finale s'est maintenue. Le groupe s'attend à la fin du cycle de déstockage américain avec un retour à la croissance des ventes au détail et voit les États-Unis rester le premier marché de spiritueux haut de gamme.

• **Swatch** a enregistré des records historiques aux États-Unis et prévoit d'accélérer sa pénétration dans certaines métropoles américaines, avec des implantations de boutiques déjà en cours.

La stratégie de plusieurs acteurs du luxe consiste à diversifier leur empreinte en se tournant vers les marchés asiatiques à fort potentiel hors de Chine continentale (Japon, Corée, Asie du Sud-Est, Inde), le Moyen-Orient (particulièrement la région du Golfe) et, dans une moindre mesure, l'Amérique Latine. Simultanément, les États-Unis, malgré quelques signes de normalisation ou de pause récente sur certains segments, restent un marché clé et dynamique pour de nombreux groupes, où l'ultra-luxe résiste bien et où l'expansion retail ou digitale est toujours d'actualité.

Innovation Produit et Diversification

Skincare / Beauté

■ **Estée Lauder**, acteur majeur de la beauté premium, met l'accent sur l'innovation dans les soins de la peau, qui constitue l'ADN du groupe. Des lancements sont prévus, notamment sur le rétinol encapsulé ou les peptides régénérants pour 2026. Le groupe cherche également à renforcer son offre sur ce segment porteur.

■ **Kering** a créé un pôle beauté en 2023 avec l'acquisition de Creed, parfumeur de niche. Ce pôle servira de plateforme pour rapatrier des licences (Gucci, YSL) et lancer de nouvelles lignes, incluant des soins haut de gamme. La beauté est perçue comme moins cyclique et à forte marge brute.

■ **L'Oréal**, leader mondial de la cosmétique, dispose d'une division Luxe importante qui inclut des marques de soins. Sa division Beauté Dermatologique (+9,8 % en 2024) affiche la plus forte croissance, et le groupe cherche à renforcer sa présence dans des segments porteurs comme la dermatocosmétique. L'innovation R&D est continue.

■ **Prada** a étendu son univers au lifestyle et à l'hospitalité. Depuis 2023, le groupe a intégré le parfum via le lancement de Prada Beauty, ajoutant la beauté premium à son offre.

■ **Interparfums**, spécialisé dans les parfums sous licence, étudie des catégories adjacentes peu capitalistiques comme les soins corps en marque blanche et les parfums d'ambiance premium.

Joaillerie

■ **Brunello Cucinelli**, spécialisé dans le prêt-à-porter haut de gamme, renforce son offre en joaillerie.

■ **Hermès**, bien que centré sur la maroquinerie, a un segment bijouterie fine qui contribue à sa diversification.

■ **Kering** possède une division joaillerie avec des marques comme Boucheron, Pomellato, DoDo, Qeelin. Ce segment progresse à deux chiffres, notamment auprès de la clientèle féminine asiatique. Le groupe est ouvert à des opportunités d'acquisition dans ce domaine.

■ **LVMH**, un conglomérat diversifié, cherche à renforcer ses maisons phares en montée en gamme, notamment Tiffany & Co. dans la haute joaillerie et Bulgari dans les montres extraordinaires. La joaillerie est un segment clé.

■ **Pandora**, leader du bijou personnalisable, a lancé "Diamonds by Pandora" avec des diamants de culture pour capter une clientèle plus premium. Le groupe explore également les bijoux pour hommes.

■ **Richemont** est un empire joaillier, avec des maisons comme Cartier et Van Cleef & Arpels représentant près de 70 % de son chiffre d'affaires. La joaillerie est le moteur de profit du groupe.

■ **Swatch Group** inclut la joaillerie via des marques comme Harry Winston. Le groupe considère Harry Winston et Glashütte Original comme une base pour élargir son offre bijou et envisage d'investir dans la haute joaillerie modulaire ou la personnalisation avec diamants synthétiques.

Mobilité Électrique (BEV)

■ **Ferrari** a fait un virage vers l'électrique avec l'inauguration de son "e-Building" et prévoit le lancement de sa première voiture 100 % électrique. L'objectif est d'atteindre plus de 60 % de ventes d'hybrides ou de BEV d'ici 2030. La transition électrique est un enjeu majeur, visant à transposer l'ADN de la marque dans cette nouvelle ère.

■ **Porsche AG** a introduit le Taycan (100% électrique) et la nouvelle génération du Macan EV. L'électrification a déjà augmenté la part des véhicules électrifiés (hybrides et électriques) dans les livraisons. Le Macan EV est destiné à l'exportation vers la Chine. L'adaptation à l'électrification est un défi, notamment face à la concurrence locale en Chine.

Voile

■ **Sanlorenzo**, spécialisé dans les yachts à moteur, a pris une participation majoritaire dans Nautor's Swan. Cela marque son entrée dans la grande plaisance à voile, un segment complémentaire qui séduit une clientèle soucieuse de l'empreinte carbone.

Diversification Ciblée

◦ Le marché du luxe recommande d'explorer les potentiels sous-exploités, notamment vers la beauté masculine et la joaillerie fine accessible.

◦ **Beauté masculine** : Interparfums a renforcé son offre masculine-sport premium avec la signature de la licence Lacoste. Rémy Cointreau a vu l'engouement cocktail chez les Millennials asiatiques bénéficier notamment au gin premium, qui peut attirer une clientèle masculine.

◦ **Joannerie fine accessible** : Pandora s'est positionné comme une référence mondiale du bijou personnalisable à un prix "aspirational" ou "affordable luxury". Le lancement de "Diamonds by Pandora" avec des diamants de culture vise une clientèle plus premium. Swatch Group, bien que centré sur l'horlogerie, possède une gamme de prix très étendue, de l'entrée de gamme (Swatch) et envisage la personnalisation diamant synthétique, à l'image de Pandora Lab-Grown.

"Clean Beauty" / Durabilité

◦ La responsabilité environnementale et sociale (RSE) est devenue un impératif, et la durabilité un critère d'achat crucial pour près de 30 % des consommateurs de luxe.

◦ **Interparfums** étudie la demande pour des formules "clean" ou sans alcool dans ses développements R&D.

◦ **Prada** intègre la stratégie RSE, visant la neutralité carbone d'ici 2027 et une ligne circulaire 100 % traçable (cuir régénératif).

◦ **Estée Lauder** s'adapte aux attentes des consommateurs en matière de réglementation et d'évolution. L'Oréal mentionne également la RSE comme élément clé et ajuste son offre aux évolutions réglementaires et aux attentes des consommateurs.

◦ **Sanlorenzo** a une feuille de route "Road to 2030" visant la neutralité carbone et mène des R&D sur le méthanol, l'hydrogène et les bio-carburants, capitalisant sur la tendance "green yachting".

◦ **Porsche AG** doit répondre aux réglementations CO₂ avec ses BEV. Pandora utilise de l'or recyclé et se concentre sur la RSE et le storytelling de marque.

Les entreprises du luxe diversifient leurs portefeuilles et lancent de nouvelles gammes, notamment dans la beauté (skincare haut de gamme, potentiellement beauté masculine), la joannerie (montée en gamme, joannerie accessible, diamants de culture), et adaptent leurs offres à l'électrification dans la mobilité (Ferrari, Porsche) et aux nouvelles formes de luxe nautique (voile pour Sanlorenzo). La durabilité et les critères de "clean beauty" influencent également l'innovation produit et la R&D. Ces stratégies visent à capter de nouveaux clients, à augmenter le panier moyen et à renforcer la résilience face aux fluctuations des marchés traditionnels.

Optimisation de la Distribution

Accroître la part du retail direct

◦ De nombreuses marques cherchent à augmenter la part de leurs ventes réalisées dans leurs propres boutiques ou via leurs canaux directs, car cela permet de mieux maîtriser l'image de marque, l'expérience client et les marges.

◦ **Brunello Cucinelli** vise à accroître lentement la part du retail direct pour maîtriser l'image, l'expérience et les marges. Le groupe prévoit d'augmenter sa surface retail contrôlée avec 5 à 10 nouvelles boutiques nettes par an.

◦ **Burberry** a un réseau mixte (magasins en propre, concessions, franchisés, outlets, e-commerce) et a réduit volontairement ses gros comptes wholesale. Le plan "Burberry Forward" inclut le contrôle de la distribution par une réduction accrue des outlets et l'arrêt des concessions peu qualitatives. Le groupe vise une montée en puissance de l'e-commerce propriétaire.

◦ **Hermès** s'appuie sur un réseau exclusif de 294 boutiques en propre pour contrôler étroitement son image et assurer une expérience client personnalisée. L'e-commerce reste limité mais la distribution est exclusive et contrôlée.

◦ **Kering** a basculé du wholesale vers le retail, ce qui renforce l'exclusivité bien que cela prive temporairement de volumes à forte marge.

◦ **Prada** réalise près de 80 % de ses ventes via ses boutiques monomarkes (plus de 630 adresses), ce qui lui permet de contrôler sa politique de prix, l'expérience client et la collecte de données. Le wholesale est volontairement limité.

◦ **Rémy Cointreau** déploie une distribution intégrée (flagships Louis XIII, diplomates de marque, plateforme e-commerce) pour réduire la dépendance aux grossistes et contrôler l'expérience client. L'objectif est de porter à 25 % la part des ventes directes d'ici 2029.

◦ **Richemont** a accéléré la vente directe, 76 % des revenus provenant désormais de canaux détenus en propre, limitant ainsi la dépendance aux distributeurs multimarques.

Développer l'omnicanal et le D2C (Direct-to-Consumer) :

◦ La part du chiffre d'affaires attribuable à l'e-commerce a augmenté significativement dans le secteur du luxe, atteignant près de 25 % en 2024.

◦ Les entreprises intensifient leurs investissements digitaux pour séduire une clientèle plus jeune (Gen Z, Millennials).

◦ **Estée Lauder** cherche à accélérer le digital direct-to-consumer, visant 40 % du CA online d'ici 2027 grâce aux live-streams, social commerce et memberships. La réallocation des capitaux vers l'e-commerce est un levier de redressement.

◦ **Interparfums** étudie des initiatives D2C limitées, comme des sites de marque pour ses parfums. La part du e-commerce sélectif pourrait passer de 5 % à 10 % d'ici 2027.

◦ **Kering** vise une stratégie omnicanale unifiée et la valorisation des données CRM pour faire grimper la part de l'e-commerce de 15 % vers 25 % des ventes directes d'ici 2028.

◦ **L'Oréal** est à la pointe de la digitalisation avec plus de 30 % de sa clientèle convertie en ligne et un e-commerce qui dépasse 30% des ventes. Le groupe a parfaitement anticipé la demande croissante pour le e-commerce et dispose d'un réseau de distribution omnicanal.

◦ **LVMH** a bénéficié du retour des flux touristiques pour sa distribution sélective (Sephora, DFS). Le groupe prévoit des innovations digitales et une stratégie CRM omnicanale.

◦ **Pandora** maîtrise la distribution via un mix équilibré de boutiques en propre, franchises et e-commerce. Son plan "Phoenix" inclut un "Digital booster" avec un nouveau site e-commerce mondial en 2025, une expérience 3D et un back-office unifié pour connecter les stocks magasin et web. L'objectif est de faire croître la part du digital à 25-30 % du CA. Pandora explore également la personnalisation digitale en réalité augmentée et souligne l'importance de l'omnicanal comme avantage compétitif.

◦ **Prada** prévoit un déploiement digital accru, visant à doubler la part e-commerce (actuellement 9 %) d'ici 2026.

◦ **Richemont** utilise son pôle distribution en ligne et seconde main (Watchfinder&Co., Montblanc.com) comme un laboratoire omnicanal pour maîtriser les données clients et expérimenter les services digitaux. Le groupe a noué une alliance avec Farfetch pour accéder aux technologies omnicanales.

◦ **Swatch Group**, dont l'e-commerce direct est encore marginal (moins de 7 %), doit faire évoluer sa plateforme "Swatch Online Boutique" vers un modèle omnicanal complet pour capter la clientèle millennial.

Rationaliser wholesale/outlets :

◦ La rationalisation du réseau wholesale et des outlets est une autre facette de la stratégie visant à renforcer l'exclusivité et à protéger la valeur perçue de la marque.

◦ **Burberry** réduit ses outlets et arrête les concessions peu qualitatives. La fermeture volontaire de gros comptes wholesale a privé l'entreprise de volumes, bien que cela s'inscrive dans un repositionnement premium.

◦ **Kering** a accéléré la réduction du wholesale, ce qui a contribué à la contraction de ses ventes.

◦ **Estée Lauder** prévoit d'optimiser son réseau travel retail en sortant des points de vente les moins rentables.

- **Prada** maintient volontairement son wholesale limité à des partenaires stratégiques.
- **Richemont** a rationalisé son portefeuille en sortant des plateformes e-commerce peu rentables.

L'évolution des canaux de distribution est un impératif pour la plupart des acteurs du luxe. Si certains comme Hermès ou Prada ont déjà une part très élevée de retail direct, d'autres, notamment dans la beauté (Estée Lauder, L'Oréal) et la joaillerie (Pandora), misent massivement sur l'e-commerce et le développement de stratégies omnicanales. Parallèlement, la gestion plus stricte, voire la réduction, des canaux wholesale et outlets est utilisée pour renforcer le positionnement premium et l'exclusivité. Ces stratégies visent à la fois à s'adapter aux nouveaux comportements d'achat digitalisés, à mieux contrôler la relation client et à soutenir les marges.

Gestion de la Rareté et de la Valeur

Maintenir le "pricing power" (Pouvoir de fixation des prix) :

◦ C'est une caractéristique clé des marques de luxe à succès. Il s'agit de la capacité à augmenter les prix sans que cela n'entraîne une baisse significative des volumes vendus.

◦ Comment les entreprises y parviennent-elles ?

- En s'appuyant sur une forte désirabilité de marque et une clientèle fidèle peu sensible aux fluctuations économiques. La clientèle ultra-riche (UHNWI) est restée solvable malgré les turbulences.

- Par une politique de non-soldes ou de promotions très limitées, ce qui protège le positionnement prix et soutient les marges brutes. Brunello Cucinelli applique un mix prix "full price" avec une politique de non-soldes. Ferrari a une politique "no discount" absolue. Prada a une politique de prix immuable avec quasi-absence de promotions.

- Par des augmentations tarifaires régulières et maîtrisées. Brunello Cucinelli a pour levier principal la hausse du panier moyen, reflet d'un pricing power inégalé. Hermès applique une stratégie prudente d'augmentation de prix. LVMH pratique des hausses tarifaires régulières sur ses produits iconiques sans perte de volume. Ferrari effectue des hausses tarifaires annuelles de 5-10 %. Pandora a réalisé des hausses tarifaires pour neutraliser la flambée des coûts des matières premières.

- En améliorant constamment le mix produit, en poussant les articles à plus forte valeur et en personnalisant l'offre. Ferrari a vu la contribution des options passer de 15 % à 22 % du prix facture. Porsche compense la stagnation des volumes par une hausse du prix moyen grâce aux options premium. Prada a supprimé les sacs "entry-price" trop promotionnés et a développé les accessoires "statement". Rémy

Cointreau vise à augmenter la part des ventes de bouteilles vendues plus de 50 USD.

◦Le maintien d'un fort "pricing power" permet de soutenir des marges brutes élevées (souvent au-delà de 60-70 %).

Gérer les volumes pour préserver l'exclusivité

◦L'exclusivité est intrinsèquement liée à la notion de rareté dans le luxe. Produire moins que la demande potentielle crée un désir et une aura difficiles à répliquer pour les marques de masse.

◦Mécanismes utilisés

- Production volontairement limitée en dessous de la demande adressable. Ferrari maintient sa production sous les 14 000 unités annuelles pour entretenir la rareté.

- Contrôle strict des allocations régionales ou par distributeur. Ferrari contrôle strictement les allocations à ses concessionnaires pour maintenir des listes d'attente longues (12 à 24 mois). Burberry met en place un système d'allocation inspiré d'Hermès pour geler les stocks et créer la rareté.

- Réduction du réseau de distribution tiers (wholesale, outlets, concessions non qualitatives). C'est une stratégie clé pour Burberry, Kering et Prada. Prada maintient son wholesale volontairement limité à des partenaires stratégiques. Burberry a réduit ses outlets et arrêté les concessions peu qualitatives. Cela permet de mieux contrôler l'image et l'expérience.

- Expansion sélective du réseau retail direct dans des emplacements stratégiques. Ouvrir peu, mais mieux, dans des emplacements iconiques entretient l'aura. Brunello Cucinelli prévoit 5 à 10 nouvelles boutiques nettes par an dans le cadre de l'augmentation progressive de sa part retail direct.

- Gestion des stocks pour éviter les démarques et maintenir la valeur perçue. La politique de non-soldes protège le positionnement prix. Un système d'allocation peut aider à geler les stocks.

◦Gérer la rareté permet de justifier le "pricing power" et de renforcer l'image d'exclusivité, un élément clé de la valeur perçue.

Renforcer l'expérience client

◦L'expérience client va au-delà du simple achat ; elle construit la relation, renforce la fidélité et justifie le positionnement premium.

◦Principales approches

■ Développer le réseau de boutiques en propre (retail direct). Les magasins en propre permettent de contrôler l'environnement de la marque, d'offrir un service personnalisé et immersif, et de collecter des données clients précieuses. Hermès s'appuie sur un réseau exclusif de 294 boutiques en propre. Prada réalise près de 80 % de ses ventes via ses boutiques monomarkes. Richemont a accéléré la vente directe, 76 % des revenus venant de canaux détenus en propre. Rémy Cointreau déploie des flagships et des diplomates de marque.

■ Investir massivement dans le digital et développer l'omnicanal. Le digital est incontournable pour séduire les jeunes générations (Gen Z, Millennials). Une stratégie omnicanale unifiée relie l'expérience physique et digitale.

- Développer l'e-commerce direct-to-consumer (D2C). Estée Lauder vise 40 % du CA online d'ici 2027. Kering veut faire grimper la part de l'e-commerce de 15 % vers 25 % des ventes directes. Pandora vise 25-30 % du CA via le digital. Prada veut doubler sa part e-commerce. Rémy Cointreau vise 25 % de ventes directes.

- Utiliser des technologies comme la réalité augmentée, le social commerce, les live-streams.

- Renforcer le CRM (Customer Relationship Management) pour personnaliser l'interaction et utiliser les données clients. Brunello Cucinelli mise sur le clienteling digital. Pandora utilise son programme de fidélisation pour enrichir les données et automatiser les campagnes CRM. Prada utilise le CRM global pour le pilotage de l'assortiment. Rémy Cointreau veut capter la donnée client et personnaliser l'expérience via le digital.

- Créer des expériences exclusives en ligne ou via des services dédiés. Ferrari organise des événements privés. Brunello Cucinelli propose un service de conciergerie virtuel et des expériences exclusives en ligne. Sanlorenzo propose des services à valeur ajoutée comme le charter ou le refit. Rémy Cointreau propose des cadeaux gravés ou des visites de chais virtuelles.

■ Offrir des services associés de haute qualité (personnalisation, après-vente, réparation, sur-mesure). La personnalisation contribue fortement aux marges et à l'expérience. Ferrari offre des programmes de personnalisation ultra-haut de gamme. Porsche propose des finitions et options premium. Richemont cherche à enrichir l'offre de services (certification, restauration) pour l'horlogerie. Sanlorenzo met l'accent sur la personnalisation extrême et les services de refit/revente.

Ces trois axes sont interconnectés. Le renforcement de l'expérience client, notamment via le retail direct et le digital, nourrit la désirabilité et permet de justifier le "pricing power". Ce dernier, combiné à une gestion fine des volumes et une limitation des canaux de distribution moins contrôlés, préserve la rareté et l'exclusivité. C'est ce cercle vertueux

qui permet aux maisons de luxe de maintenir des marges élevées et une croissance valorisée par le marché, même dans des contextes macroéconomiques incertains.

Investissements Ciblés

Les investissements ciblés sont un levier essentiel pour les maisons de luxe afin de soutenir leur stratégie de gestion de la rareté et de la valeur, en agissant notamment sur les capacités de production, le digital & la data, et les acquisitions stratégiques. Ces investissements ne visent pas seulement la croissance, mais aussi la préservation de l'ADN de la marque, le renforcement de l'exclusivité et l'amélioration de l'expérience client.

Capacités de production

◦ Pourquoi investir ? Dans le luxe, la production est souvent liée à des savoir-faire artisanaux et à des labels de qualité ("Made in Italy", "Swiss Made"). Investir dans les capacités de production permet de répondre à une demande croissante tout en préservant la qualité, l'authenticité et la rareté, qui justifient le pricing power. Cela peut aussi permettre de verticaliser certaines activités et de mieux contrôler la chaîne de valeur.

◦ Exemples

- Brunello Cucinelli agrandit soigneusement ses ateliers italiens pour préserver le savoir-faire. Le groupe investit dans de nouvelles lignes de tricotage en Ombrie et dans les Pouilles pour absorber la demande tout en maintenant le label « Made in Italy ».
- Prada investit dans deux mégasites de production en Toscane et dans le Veneto, modernisés et automatisés, pour absorber la demande sans dégrader les coûts unitaires. Le groupe a également développé un savoir-faire interne sur le cuir, la maille et le parfum (Prada Beauty).
- Ferrari investit 1 milliard d'euros par an, notamment pour l'extension de l'usine de Maranello et l'électrification. L'inauguration de l'« e-Building » en 2024 marque le virage vers l'électrique, avec une capacité annuelle de production de batteries équivalente à la production cible de 2026, et une deuxième ligne d'assemblage électrique est planifiée pour 2027.
- Pandora maîtrise l'ensemble de sa chaîne de valeur avec une production centralisée en Thaïlande. Le groupe optimise ses usines thaïlandaises par la robotisation et l'énergie solaire pour améliorer sa marge EBIT.
- Sanlorenzo s'appuie sur quatre chantiers concentrés entre Ligurie et Toscane. Le modèle capitalise sur une sous-traitance élevée tout en gardant la conception, la finition et le contrôle qualité en interne, ce qui aligne la capacité aux carnets de

commandes et limite l'immobilisation de capital. Les données de backlog montrent des investissements dans les capacités de construction et de refit.

■ **Swatch Group** incarne l'intégration verticale avec des filiales produisant mouvements, spiraux, oscillateurs, boîtiers, cadrans et bracelets. Swatch maintient usines et effectifs pour protéger son savoir-faire, bien que cela crée une rigidité. Le groupe peut flexibiliser la production via plus de sous-traitance non stratégique.

Digital & Data :

◦ **Pourquoi investir ?** Le digital est devenu incontournable pour toucher les jeunes générations (Gen Z, Millennials) et offrir une expérience client personnalisée et immersive, qui renforce la fidélité et le pricing power. L'investissement dans la data et l'IA permet d'affiner la connaissance client, d'anticiper la demande, d'optimiser la gestion des stocks et de mieux cibler les offres.

■ **Brunello Cucinelli** déploie des outils d'IA pour anticiper la demande, affiner la personnalisation et réduire les invendus. Le groupe mise sur le clienteling digital (CRM unifié, service de conciergerie virtuel, expériences exclusives en ligne) pour transformer l'e-commerce en canal relationnel premium.

■ **Burberry** teste des expériences phygitales (réalité augmentée dans Snapchat, « social commerce » sur Tmall). Le plan "Burberry Forward" soutient un module IA de prévision de demande et vise un uplift de conversion de l'e-commerce propriétaire de 300 pb. Le programme de fidélisation Pandora enrichit la data first-party et permet l'automatisation des campagnes CRM.

■ **Estée Lauder** accélère le digital direct-to-consumer avec un objectif de 40 % du CA online d'ici 2027, grâce aux live-streams, au social commerce et aux memberships exclusifs. Le groupe utilise le CRM pour personnaliser l'interaction et la gestion des données clients.

■ **Kering** veut faire grimper la part de l'e-commerce de 15 % vers 25 % des ventes directes d'ici 2028, en valorisant les données CRM et en développant une stratégie omnicanale unifiée.

■ **LVMH** investit dans l'innovation digitale, incluant la réalité augmentée, la personnalisation, une stratégie CRM omnicanale et l'IA pour la chaîne de valeur.

■ **Pandora** lance un nouveau site e-commerce mondial en 2025, avec une expérience 3D, une personnalisation avancée et un back-office unifié pour connecter stocks magasin et web. Le groupe utilise son programme de fidélisation pour enrichir la data et automatiser les campagnes CRM. La capacité à transformer l'omnicanal en avantage compétitif dépend de la collecte de données

pour anticiper les tendances. Le groupe explore les expériences de personnalisation digitale en réalité augmentée.

■ **Prada** prévoit un déploiement digital accru pour doubler sa part e-commerce (actuellement 9 %) avec une logistique européenne centralisée en 2026. Le groupe utilise des programmes CRM globaux pour le pilotage fin de l'assortiment.

■ **Rémy Cointreau** investit pour déployer une plateforme e-commerce multimarque. L'objectif est de capter la donnée client et de personnaliser l'expérience (cadeaux gravés, visites de chais virtuelles) via le digital.

■ **Sanlorenzo** développe des technologies propres, notamment des capteurs IoT pour optimiser la maintenance prédictive. La division distribution en ligne et seconde main de Richemont (Watchfinder&Co., Montblanc.com, YNAP) fournit une maîtrise des données clients. Richemont s'est allié avec Farfetch pour transférer 47,5 % de YNAP et accéder aux technologies omnicanales.

Le marché du luxe dans son ensemble intensifie les investissements digitaux, adoptant des technologies comme la réalité augmentée ou les services personnalisés pour séduire les jeunes consommateurs. La part du chiffre d'affaires attribuable à l'e-commerce a atteint près de 25 % en 2024.

Acquisitions stratégiques

◦ **Pourquoi acquérir ?** Les acquisitions stratégiques permettent de diversifier le portefeuille, d'entrer dans de nouveaux segments (beauté, joaillerie, etc.), de renforcer la présence sur certains marchés géographiques ou d'intégrer de nouveaux savoir-faire (digital, industriel). Ces opérations peuvent potentiellement renforcer l'image de marque, le pricing power et l'exclusivité en ajoutant des maisons complémentaires et désirables.

■ Interparfums, qui opère sur un modèle « asset-light », recherche des licences et réalise de petites acquisitions ciblées. L'acquisition de Goutal début 2025 illustre la volonté d'enrichir le portefeuille avec des maisons patrimoniales. La direction est prête à saisir des cibles de niche rentables, dans la limite d'un ticket < 150 M€.

■ Kering a réalisé une entrée à 30 % du capital de Valentino, ouvrant la voie à un rachat total d'ici 2028, dans le but de diversifier son portefeuille et de réduire sa dépendance à Gucci. Le groupe a aussi racheté Creed pour doper son nouveau pôle beauté.

■ LVMH s'appuie sur une croissance organique et des acquisitions sélectives. L'intégration de Tiffany & Co. a renforcé sa division Watches & Jewelry. Le groupe recherche l'acquisition de maisons complémentaires dans la joaillerie ou la mode italienne, ainsi que des partenariats ciblés dans les spiritueux premium.

- Pandora a racheté 49 franchises aux États-Unis, contribuant à sa croissance sur ce marché.
- Prada a annoncé l'acquisition de Versace en 2025 pour ajouter une maison complémentaire sans diluer l'ADN existant.
- Richemont a acquis Gianvito Rossi et Vhernier pour enrichir son portefeuille mode/accessoires et joaillerie. Le groupe a également acquis Equinoxe pour intégrer la location haut de gamme et les services, Simpson Marine pour un réseau en Asie, et a pris 60 % de Nautor's Swan pour entrer dans la grande plaisance à voile. Ces opérations visent à contrôler la distribution, couvrir le cycle de vie du yacht et diversifier l'offre.
- Sur le marché de l'horlogerie, une consolidation est observée, comme l'entrée majoritaire de LVMH dans Richemont (bien que les sources décrivent Richemont comme un empire joaillier/horloger distinct de LVMH, et mentionnent une alliance Farfetch, pas LVMH dans Richemont comme actionnaire majoritaire).

Ces investissements ciblés dans les capacités de production (pour contrôler la qualité et la rareté), le digital & la data (pour personnaliser l'expérience et optimiser la distribution) et les acquisitions stratégiques (pour diversifier ou renforcer le positionnement) sont des éléments cruciaux de la stratégie des entreprises de luxe pour maintenir leur pricing power, préserver l'exclusivité et cultiver la valeur perçue face aux défis macroéconomiques et à l'évolution des consommateurs.

Efficacité Opérationnelle

L'efficacité opérationnelle est un pilier fondamental de la stratégie des maisons de luxe, leur permettant de maintenir leurs marges élevées, de préserver la rareté et de financer les investissements nécessaires à leur croissance et à leur positionnement exclusif.

Maîtrise des coûts fixes :

◦ La gestion des coûts fixes est un défi majeur, en particulier pour les entreprises ayant d'importants réseaux de magasins physiques, des ateliers de production intégrés ou des investissements marketing et R&D soutenus.

◦ Certaines entreprises, comme Brunello Cucinelli, investissent lourdement dans leurs capacités industrielles (extension d'ateliers en Italie), mais cherchent à maîtriser leurs coûts fixes globaux en partie grâce à une structure de distribution encore partagée avec le wholesale, qui limite les frais de réseau direct tout en assurant une visibilité.

◦ À l'inverse, Burberry a vu ses coûts fixes (loyers, pay-roll retail, refits) devenir pesants lorsque les ventes ont chuté, car ils n'ont pas pu être ajustés aussi vite. Le groupe a lancé un plan d'économies opérationnelles (opex) de 80 M£ sur deux ans et réduit son enveloppe d'investissement (CAPEX).

◦Kering fait face à une base de coûts fixes élevée (ouvertures et rénovations de flagships, équipes créatives, dépenses marketing) qui n'a pas pu être ajustée au rythme de la chute de son chiffre d'affaires. La bascule stratégique du wholesale vers le retail, bien que renforçant l'exclusivité, prive temporairement de volumes à forte marge et implique potentiellement des coûts fixes liés au réseau direct plus élevés.

◦Estée Lauder a vu ses charges opérationnelles augmenter significativement, notamment à cause des dépréciations d'actifs, des plans de restructuration, de la hausse des coûts logistiques et packaging, et de l'intensité promotionnelle digitale. Un plan d'économies, incluant 2 000 suppressions de postes, vise à restaurer la marge opérationnelle.

◦LVMH maintient une marge agrégée supérieure à son niveau pré-Covid malgré l'augmentation des investissements créatifs, l'inflation salariale dans l'artisanat et la hausse des coûts d'intrants (alcool, verre), démontrant la robustesse de son modèle intégré face à la pression sur les coûts.

◦Swatch Group maintient ses usines et ses effectifs pour protéger son savoir-faire, ce qui crée une rigidité et des coûts fixes élevés lorsque la demande s'essouffle. La gestion des coûts inclut des pistes pour flexibiliser la production via plus de sous-traitance non stratégique, des usines modulaires et la digitalisation.

◦Sanlorenzo s'appuie sur une sous-traitance élevée qui aligne la capacité aux carnets de commandes et limite l'immobilisation de capital, ce qui peut aider à maîtriser les coûts fixes liés à la production interne.

Optimisation supply chain :

◦L'optimisation de la chaîne d'approvisionnement est cruciale pour garantir la qualité, la traçabilité et la réactivité dans le luxe.

◦Beaucoup d'acteurs investissent dans leurs capacités de production : Brunello Cucinelli agrandit ses ateliers en Italie pour préserver le savoir-faire et le label « Made in Italy ». Prada investit dans des mégasites de production modernisés et automatisés pour absorber la demande. Sanlorenzo capitalise sur quatre chantiers principaux et une sous-traitance élevée tout en gardant le contrôle de la conception et de la finition. Hermès s'appuie sur un réseau industriel intégré de 75 sites.

◦L'intégration verticale, comme chez Swatch Group avec ses filiales produisant divers composants horlogers, offre autonomie et contrôle qualité, mais peut aussi générer de la rigidité.

◦La logistique est également un axe d'optimisation. Prada prévoit une logistique européenne centralisée pour son e-commerce en 2026. Interparfums a engagé des renégociations logistiques en 2024.

◦L'utilisation de la data et du digital est clé pour optimiser la chaîne de valeur, comme l'illustrent les investissements de LVMH, l'utilisation de l'IA pour anticiper la demande chez Brunello Cucinelli et Burberry, et la gestion des données clients via les programmes CRM pour le pilotage de l'assortiment chez Prada.

◦Le marché du luxe dans son ensemble explore des pistes comme la réindustrialisation partielle en Europe, la mutualisation de la logistique intragroupe et l'utilisation de la blockchain pour la traçabilité.

◦L'optimisation du travel retail est une priorité pour des groupes comme Estée Lauder et Rémy Cointreau, qui doivent ajuster leurs stocks et leur présence aux flux touristiques.

Rotation des stocks :

◦Dans le luxe, une rotation rapide des stocks est moins un objectif qu'une conséquence d'une bonne gestion de la rareté et de la demande. L'objectif est souvent de maintenir la rareté et d'éviter les démarques qui diluent la valeur perçue.

◦Des entreprises comme Hermès et Ferrari maintiennent délibérément la demande au-delà de l'offre, créant des listes d'attente et assurant que les produits se vendent au prix fort sans avoir besoin de promotions. Brunello Cucinelli maintient un volume volontairement contenu et une politique de non-soldes.

◦Une mauvaise gestion des stocks peut avoir un impact négatif significatif, comme le montre Burberry, qui a dû procéder à des démarques ("surstocks") amputant sa marge brute. Le groupe a lancé un programme visant à réduire le volume stock et à améliorer sa rotation, s'inspirant notamment d'Hermès pour geler les stocks et créer la rareté.

◦Les outils digitaux et l'IA aident à anticiper la demande et à réduire les invendus.

◦Des chocs externes, comme la surtaxe chinoise pour Rémy Cointreau, peuvent bloquer des stocks dans les ports et perturber la rotation. Le déstockage chez les grossistes américains a également impacté les expéditions pour le groupe.

◦La flexibilité industrielle (comme la sous-traitance chez Sanlorenzo) aide à aligner la capacité de production sur les carnets de commandes, réduisant le risque de surstockage.

◦Swatch Group, avec ses coûts fixes élevés et sa rigidité industrielle, doit gérer le risque de surproduction ou de stocks pesants lorsque les volumes diminuent.

L'efficacité opérationnelle dans le luxe repose sur une maîtrise des coûts fixes qui doit trouver un équilibre entre les investissements nécessaires (production, retail, marketing, R&D) et la flexibilité, une optimisation de la chaîne d'approvisionnement qui intègre savoir-faire artisanal, technologie digitale et gestion des canaux de distribution (en propre, wholesale, travel retail, e-commerce), et une gestion fine des volumes et des stocks visant à préserver la rareté et le pricing power plutôt qu'une simple rotation rapide,

en utilisant notamment les données pour anticiper la demande et éviter les démarques coûteuses.

Conclusion

Le marché du luxe a connu une stagnation en 2024, rompant avec une décennie de croissance continue. Cette situation s'explique par plusieurs facteurs conjoncturels et structurels. Un ralentissement de la demande chinoise, qui n'a pas rebondi comme anticipé post-Covid et une crise immobilière, a pesé lourdement, affectant particulièrement les segments Mode & Accessoires et Cosmétiques. Les tensions inflationnistes ont persisté, augmentant les coûts des matières premières, du transport, de la logistique et du packaging, et réduisant le pouvoir d'achat des classes moyennes aisées, cœur de cible de l'accessible-luxe. La polarisation du marché s'est accentuée entre l'ultra-luxe résilient et les marques "masstige" sous pression sur les prix. L'évolution des flux touristiques internationaux, notamment un travel retail encore en deçà de son niveau pré-pandémie dans certaines zones, a impacté des acteurs clés. Des coûts fixes élevés, difficiles à ajuster rapidement lors de la baisse des ventes, ainsi que des chocs réglementaires et géopolitiques imprévus (comme la surtaxe chinoise sur le cognac) ont également comprimé les marges.

Pour naviguer dans cet environnement complexe, les entreprises ont adopté des stratégies multidimensionnelles. La diversification est un levier majeur, qu'elle soit géographique en ciblant des marchés moins matures ou moins dépendants du tourisme comme l'Amérique latine, l'Inde, le Moyen-Orient ou certaines régions d'Asie du Sud-Est, ou produit en explorant des segments complémentaires comme la beauté, la joaillerie, les accessoires ou les expériences lifestyle. L'innovation reste constante, à la fois sur le produit (nouvelles collections, matériaux, formules), la technologie (électrification dans l'automobile et le nautisme, utilisation de l'IA, R&D), et les concepts (MoonSwatch, diamants de culture). La digitalisation s'accélère via l'accroissement de l'e-commerce, le développement d'une stratégie omnicanale fluide, la gestion fine de la data client via les CRM, et l'exploration de nouvelles expériences digitales (AR, social commerce). La Responsabilité Sociétale et Environnementale (RSE) devient un impératif stratégique, intégrant la traçabilité, l'économie circulaire, la réduction de l'empreinte carbone et l'utilisation de matériaux durables. Le contrôle de la distribution est renforcé par l'augmentation de la part du retail direct (boutiques en propre, e-commerce), la rationalisation du réseau (réduction du wholesale et des outlets), et l'optimisation du travel retail. Enfin, des plans d'économies opérationnelles et une discipline sur les investissements sont mis en place pour restaurer les marges.

Les acteurs qui ont le mieux résisté ou même continué de croître en 2024 partagent plusieurs caractéristiques. Leur positionnement sur l'ultra-luxe leur a conféré une clientèle moins sensible aux cycles économiques. Ils excellent dans la gestion de la rareté, en maintenant volontairement l'offre en deçà de la demande, en appliquant des politiques strictes de non-soldes et en créant des listes d'attente, ce qui soutient un

pricing power élevé et des marges robustes. Un modèle intégré ou étroitement contrôlé garantissant le savoir-faire artisanal, la qualité et la traçabilité ("Made in Italy", sites industriels intégrés, sous-traitance maîtrisée) est également crucial. Une diversification géographique équilibrée leur a servi de bouclier lorsque certains marchés clés ralentissaient. Un capital-marque fort, basé sur un héritage et un récit patrimonial puissant, maintient la désirabilité. Souvent, une gouvernance familiale assure une vision de long terme et une stabilité stratégique face aux pressions de court terme. Enfin, une discipline financière et une capacité à générer du cash pour financer les investissements sont fondamentales.

Les perspectives à moyen terme suggèrent un retour progressif à la croissance organique, mais le rythme et la rentabilité dépendront fortement de l'exécution des plans stratégiques lancés par les entreprises. Les relais de croissance incluent l'expansion continue dans les marchés émergents, l'accélération de la stratégie digitale et omnicanale, la capacité à innover sur le produit et les technologies (notamment la durabilité et l'électrification), et la diversification dans des segments porteurs comme la beauté ou la joaillerie. Le succès sera également conditionné par l'environnement global, incluant la normalisation de la demande chinoise et américaine, la maîtrise de l'inflation et des coûts, la gestion de la concurrence accrue, et la capacité à intégrer les impératifs RSE sans sacrifier la profitabilité. Les entreprises financièrement solides et capables de maintenir l'équilibre entre volume, prix et désirabilité de la marque sont les mieux positionnées pour transformer les défis actuels en opportunités et consolider leur place de leader dans le paysage du luxe des prochaines années.