

Ces entreprises qui résistent aux surtaxes

GUERRE COMMERCIALE Malgré les barrières douanières de Donald Trump, des sociétés européennes connaissent une croissance sur le marché américain. Mais l'adaptation est plus difficile dans certains secteurs ou selon la taille des groupes

SÉBASTIEN RUCHE

Certaines entreprises européennes exposées aux tarifs douaniers américains ont enregistré une belle croissance aux Etats-Unis au troisième trimestre, alors que les barrières commerciales étaient en place. Hermès, Unilever ou ABB figurent parmi ce groupe, alors que des sociétés comme BMW ou Adidas, qui auraient aussi pu souffrir des tarifs douaniers, ont nettement progressé à la bourse en octobre. Cela signifie-t-il que les surtaxes décrétées par le président Trump n'empêchent pas de faire des affaires? La réalité est plus complexe, avec des situations différentes selon les secteurs d'activité, la taille des entreprises et leur capacité à fixer leurs prix – ce qu'on appelle le «pricing power» en jargon économique.

Les tarifs douaniers touchent différemment les multinationales et les plus petites entreprises, avance Gaël Combes, responsable de la recherche actions pour le groupe Syz: «Les premières ont déjà commencé à régionaliser leurs activités il y a des années, notamment pour des questions de taux de change; elles continuent maintenant à le faire, voire accélèrent le processus, ce qui implique aussi de modifier leurs sources d'approvisionnement.» Mais un tel mouvement est plus compliqué pour les plus petits groupes, s'ils n'ont pas la taille pour le faire et s'ils ne produisent pas des biens à forte valeur ajoutée, détaille le spécialiste genevois.

L'importance du made in...

Le secteur d'activité des entreprises est également déterminant, selon lui. Dans le luxe, par exemple, l'importance du made in... fait que «la base de production ne peut pas être diversifiée; en revanche, les entreprises disposent souvent d'une capacité très importante à fixer leurs prix», observe encore Gaël Combes.

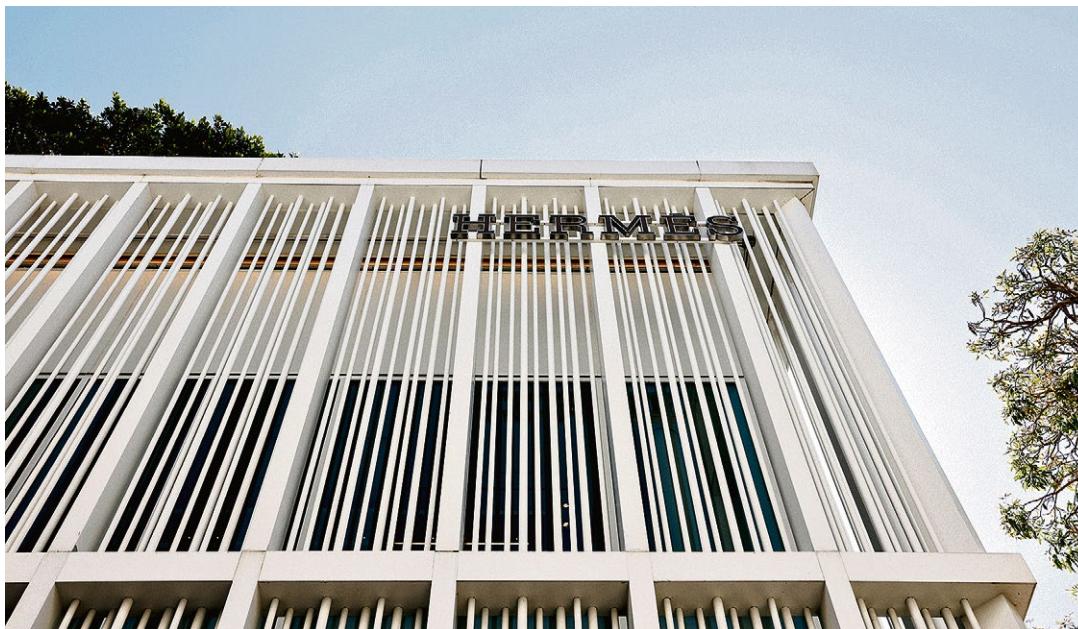
A titre d'exemple, Richemont, davantage impacté que ses concurrents français ou italiens car les produits suisses sont frappés d'une taxe de 39% contre 15% pour les biens européens, «a relevé ses prix

fin septembre aux Etats-Unis mais aussi dans le reste du monde, si bien que les consommateurs non américains vont en quelque sorte subventionner les clients américains», illustre le financier genevois. Il estime à 10% la hausse de prix implantée par Richemont outre-Atlantique au troisième trimestre.

A l'inverse, le secteur automobile allemand est particulièrement touché, avec des tarifs douaniers passés de 2% à 15% sur les véhicules pour passagers. Ces barrières ont ainsi eu un impact négatif de 800 millions d'euros sur le bénéfice au troisième trimestre du groupe Volkswagen, qui prévoit un choc de 2,8 milliards pour l'année. Le constructeur subira probablement une baisse de 50% son bénéfice après impôt en 2025, à cause des tarifs et d'une demande faible, à 6 milliards d'euros; l'impact est donc significatif, relève encore Gaël Combes.

Un constructeur automobile ne peut pas augmenter ses capacités de production du jour au lendemain, mais a besoin au minimum de douze à dix-huit mois, enchaîne Alexis Albert, gérant de portefeuilles actions chez DNCA Finance. «Les acteurs allemands du secteur sont déjà bien implantés aux Etats-Unis depuis le milieu des années 2010, mais accélérer le mouvement signifierait de faire venir aussi davantage de sous-traitants, qui fournissent 60 à 70% des composants d'un véhicule», observe le spécialiste parisien. Avec ses marges brutes limitées et moins de possibilités de répercuter le coût des tarifs douaniers, le secteur automobile est l'un des plus impactés par la situation actuelle, selon lui.

Les valeurs industrielles se situent dans un entre-deux, reprend Gaël Combes, de Syz: «L'impact des tarifs est moindre pour les sociétés qui exportent vers les Etats-Unis des composants à forte valeur ajoutée, qui sont souvent critiques et peuvent difficilement faire l'objet de substitution et doivent être certifiés, par exemple dans la chimie ou l'aéronautique, ce qui leur confère un fort pouvoir d'augmenter leurs prix.» L'intégra-



A l'image du groupe Hermès – ici une de ses boutiques à Miami –, certains groupes européens ont enregistré une hausse de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis malgré les surtaxes douanières. (15 AVRIL 2025/YSA PEREZ/BLOOMBERG VIA GETTY IMAGES)

lité du surcoût lié aux tarifs est ainsi parfois intégralement facturée au client.

La pharma, enfin, évolue dans une situation particulière, car la mise en place de taxes ferait augmenter les prix et compromettre l'approvisionnement – l'inverse de ce que souhaite Donald Trump. «C'est pourquoi il a plutôt eu recours à des menaces, qui ont débouché sur un terrain d'entente, avec des baisses de prix sur des médicaments choisis par les pharmas, et des promesses de leur part d'investir massivement aux Etats-Unis», note encore Gaël Combes.

Peu d'entreprises délocalisent

Même si la pire situation envisagée au printemps 2025 concernant le commerce international a été évitée, le principal impact qui demeure est lié à l'incertitude ambiante, estime Hywel Franklin, responsable des actions européennes chez Mirabaud AM à Londres. «Plus que le niveau des tarifs, c'est le changement de système et la possibilité que les tarifs évoluent encore qui compliquent la vie des entreprises, qui doivent planifier leurs investissements et prendre des décisions.»

Il est selon lui «frappant» que très peu d'entreprises décident de se relocaliser sur le territoire américain ou d'y développer des capacités de production. «Les coûts du travail sont parfois 5 fois plus élevés aux Etats-Unis que dans d'autres pays, donc même avec des tarifs

Concrètement, beaucoup d'entreprises se concentrent actuellement sur leur chaîne d'approvisionnement, poursuit le gérant anglais: «Les patrons privilient l'agilité, ils réfléchissent à la possibilité de privilier des fournisseurs avec une présence globale, qui offrent de la flexibilité.» Cette tendance rejoint celles déjà en cours de «nearshoring» ou de «friendshoring», c'est-à-dire déplacer des capacités de production dans des pays proches ou amis. Avec un avantage pour les sociétés de taille moyenne ou petite, actives sur des marchés de niche, qui peuvent s'adapter plus rapidement que les grands groupes, selon Hywel Franklin.

Et comment évolueront les prix l'an prochain outre-Atlantique? Si la première économie du monde se montre résiliente, les entreprises avec un faible «pricing power» feront tout pour produire le moins cher possible, et/ou en cherchant de nouveaux marchés, par exemple en pivotant vers l'Asie, afin de ne pas perdre de parts de marché, conclut Gaël Combes, de Syz. Les sociétés ayant un fort pouvoir de fixer leurs prix normaliseront leurs tarifs l'an prochain, après la forte augmentation de cette année;

et celles qui se trouvent entre ces deux extrêmes, «si la production aux Etats-Unis se révèle trop coûteuse, elles continueront à privilier le reste du monde».

Mais où? La question du lieu de l'implantation n'est pas aussi évidente qu'elle en a l'air, reprend Alexis Albert, de DNCA Finance: «Dans un premier temps, on pensait que s'établir au Mexique, au Canada ou aux Etats-Unis reviendrait un peu au même, mais par la suite certaines jurisdictions qui ne sont pas membres de l'accord de libre-échange nord-américain qui lie ces trois pays ont obtenu des conditions plus favorables; cela explique par exemple qu'un constructeur comme Stellantis, très actif au Mexique et au Canada, soit dans une moins bonne position que ses concurrents japonais, dont le pays s'est engagé à investir massivement aux Etats-Unis.»

Là encore, les entreprises restent prudentes avant de développer leurs activités dans d'autres pays, même si elles avaient déjà créé des usines en Thaïlande ou au Vietnam pour anticiper un renforcement du protectionnisme américain vis-à-vis de la Chine, car Donald Trump a finalement imposé des surtaxes tous azimuts et d'autres ne sont pas exclues, conclut le spécialiste parisien.

Qui finira par payer?

En tant qu'investisseur, Alexis Albert priviliege les entreprises avec des capacités de production locales leur permettant de répondre à la demande locale – par exemple dans le ciment, où les acteurs produisent là où ils vendent.

L'incertitude plane aussi sur l'évolution des marges des entreprises, conclut Hywel Franklin, de Mirabaud AM: «On ignore encore qui va vraiment payer l'addition, pour le moment, on estime qu'environ 50% des tarifs douaniers ont été répercutés dans les prix des biens et ce processus n'est pas terminé, d'autant plus que Donald Trump peut encore prendre de nouvelles décisions.» Reste que selon lui, la visibilité s'est améliorée pour 2026 et les entreprises se montrent plus optimistes pour l'avenir. ■