

Ce luxe qui s'éloigne de sa base industrielle

HORLOGERIE La marche forcée vers le haut de gamme fait trembler l'outil de production du secteur. Ce n'est pas une mauvaise nouvelle pour les investisseurs: la valeur est toujours plus concentrée sur quelques fabricants. Ni une fatalité: Swatch Group plaide pour la flexibilité

STÉPHANE GACHET

Cartier qui fait plus de chiffre d'affaires avec ses montres — près de 1,8 milliard de francs, estimation — que Vacheron Constantin, Jaeger-LeCoultre et Lange & Söhne réunis — 1,2 milliard de francs en tout. C'est la petite bombe à retardement que Richemont avait caché dans ses résultats semestriels publiés mi-novembre. De quoi ravir les investisseurs: Cartier (couplée à Van Cleef & Arpels) représente plus des trois quarts du chiffre d'affaires total du groupe, tous segments confondus.

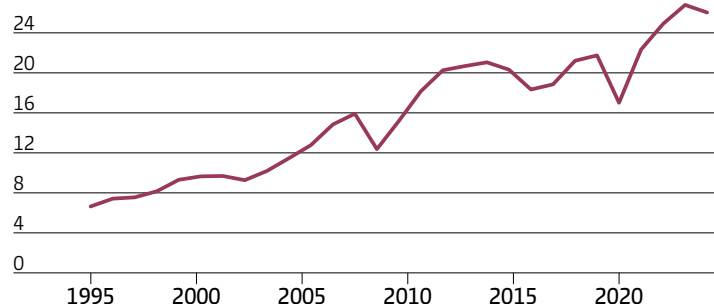
L'écart sur le semestre entre le «roi des joailliers» et les spécialités horlogères devient carrément explosif du point de vue de la rentabilité, qui a littéralement fondu, passant en trois ans de 300 millions de francs à 50 millions. Dans les jours qui ont suivi la publication, certaines voix annonçaient déjà un premier désinvestissement dans l'horlogerie chez Richemont, avec la possible vente de Baume & Mercier à son management (information non confirmée à ce jour).

Vers de possibles désinvestissements

Au-delà des raisons de sa surperformance, la concentration de valeur sur Cartier repose la lancinante question des volumes et du maintien du socle industriel dans un secteur toujours plus porté par la «premiumisation». Selon les statistiques douanières, en trente ans, le nombre de montres suisses exportées a été divisé par plus de deux, passant de plus de 30 millions d'unités à une quinzaine de millions. Dans le même temps, la valeur a quasiment été multipliée par quatre, pour dépasser les 25 milliards de francs en 2024. L'évolution est encore plus radicale si l'on ne considère que le très haut de gamme. Les montres entre 25 000 et plus de 100 000 francs (prix export, à multiplier par deux, trois ou quatre pour obtenir le prix public) totalisent

LA VALEUR A ÉTÉ QUADRUPLÉE EN TRENTE ANS

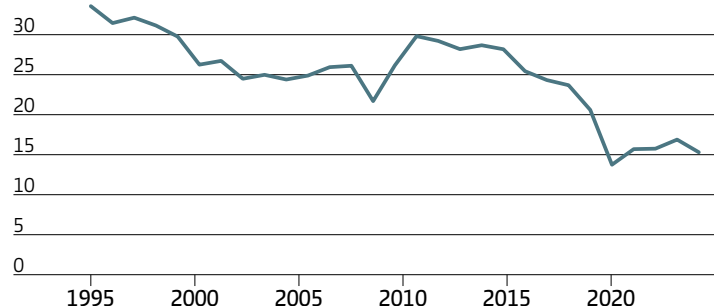
Exportations de montres suisses de 1995 à 2024, en milliards de francs



Graphique: Le Temps | Source: Fédération de l'industrie horlogère suisse

LE VOLUME A ÉTÉ DIVISÉ PAR PLUS DE DEUX EN TRENTE ANS

Exportations de montres suisses de 1995 à 2024, en millions de pièces



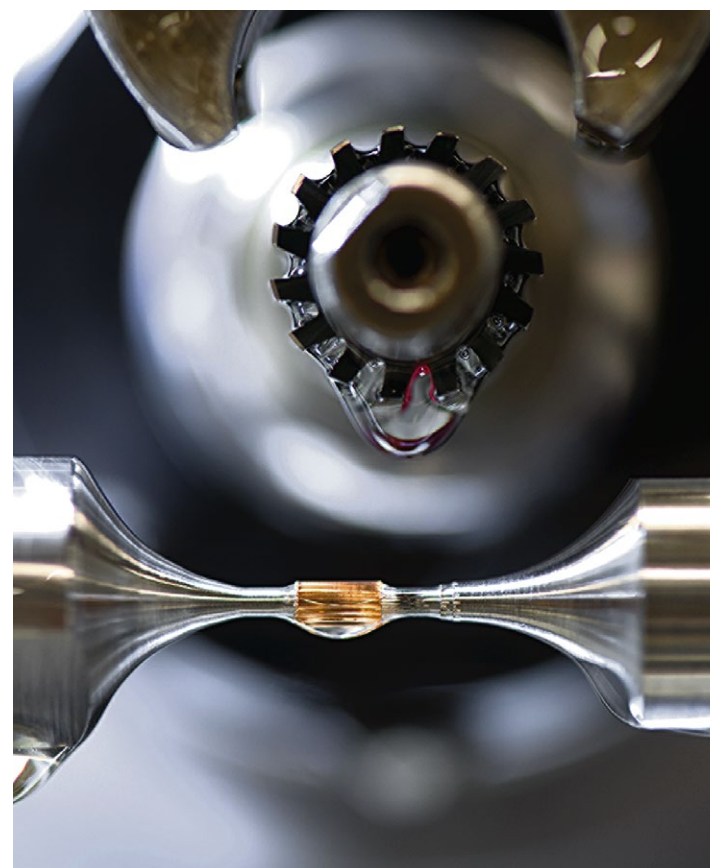
Graphique: Le Temps | Source: Fédération de l'industrie horlogère suisse

près du tiers de la valeur totale, pour une fraction du volume proche de 1%.

Jean-Philippe Bertschy, analyste chez banque Vontobel, relativise: «Cela fait plusieurs décennies que l'on voit les volumes baisser. Mais le très haut de gamme continue de monter.» Du point de vue de l'investisseur, c'est plutôt une bonne nouvelle — cela se reflète d'ailleurs dans le cours de Richemont. Selon l'analyste, le succès repose essentiellement sur «l'image de marque, le marketing et la maîtrise de la distribution», tous des éléments qui «tiennent sans la base industrielle». Il conclut: «Aussi dramatique que ce soit, la perte de volume concerne principalement l'entrée et le moyen de gamme.»

La problématique concerne donc presque exclusivement Swatch Group. Le biennois étant le dernier à porter les couleurs de la montre abordable de grande série en Suisse, avec des marques comme Tissot, Longines ou Mido. La famille Hayek a d'ailleurs toujours défendu sa vocation industrielle. Historiquement, la Swatch n'a pas seulement mis le «Swiss made» à l'heure du quartz. Elle a aussi permis de maintenir la filière mécanique, sans laquelle les grands noms du luxe parisien ne seraient probablement jamais entrés en horlogerie.

Car c'est bien la mécanique — versus le quartz — qui est au centre de la question industrielle. Toute la croissance enregistrée au cours du dernier quart



Chez les fournisseurs industriels du secteur horloger, la surcapacité de l'outil de production devient chronique. (DR)

de siècle repose sur ce savoir-faire spécifique et de ce point de vue, la cadence se maintient. En 2020, la Suisse a exporté 2,4 millions de montres mécaniques. Leur nombre était de 5,3 millions en 2024. On notera à ce propos le pic à plus de 6 millions d'unités en 2022 et 2023, dont une grande partie était destinée à la Chine. De quoi éclairer le choc subit par toute l'horlogerie sur ce marché clé.

Baisse des quantités, qualité sous pression

La Chine pèse aussi sur LVMH, mais dans une moindre mesure sur son activité horlogère. La montre dans sa globalité représente à peine plus de 2% de ses ventes totales. La question du

volume est tout aussi relative. Selon l'étude de Morgan Stanley, LVMH a produit près de 550 000 montres en 2024, pour un chiffre d'affaires de près de 2 milliards de francs. En comparaison, toujours selon Morgan Stanley, à elle seule Tissot a réalisé 3,1 millions de montres en 2024.

Chez les fournisseurs industriels, cela se traduit par une surcapacité qui devient chronique. Un problème encore renforcé par la nécessité de rendre l'outil de production plus flexible. Jérôme Biard, à la tête de Roventa-Henex, entreprise de private label (fabrication de montres à la demande, pour des clients tiers) à Tavannes (BE), témoigne de cette évolution. Même ses principaux clients, de grandes marques ins-

titutionnelles, baissent le volume de leurs séries. A l'autre bout du spectre, il assiste à l'afflux de micromarques, qui travaillent sur des poches de marché très spécifiques, «par tout petits lots et sans réassort».

L'offre toujours plus fragmentée

Au final, c'est le modèle d'affaires complet de Roventa-Henex qu'il faudrait peut-être revoir: «On ne peut plus gagner sur les volumes. Nous fonctionnons toujours plus comme un bureau technique ou un maître d'œuvre et notre outil de production est remis en cause.» Jérôme Biard signale d'autres effets négatifs. Il prévoit d'introduire la RHT (réduction de l'horaire de travail) dès l'an prochain. Et il est de plus en plus souvent confronté à des fournisseurs (Roventa-Henex développe et assemble les montres, mais ne produit rien en interne) eux-mêmes en RHT, entraînant des lenteurs dans les livraisons, ce qui met parfois la qualité sous pression.

Oliver Müller, créateur de LuxeConsult et coauteur de l'étude sectorielle de Morgan Stanley, pose lui aussi un constat froid: «L'horlogerie avance à marche forcée vers une industrie du luxe. En dehors de Swatch Group et de Rolex, plus personne ne produit de volume.» Un phénomène précisément aggravé par les micromarques, dit-il, «qui fragmentent l'offre» et «atomisent le commerce». Selon lui, la nécessité de redimensionner les capacités de production touche maintenant l'ensemble de l'écosystème horloger.

Il salue le succès des marques fortes, tout en notant que cela ne constitue pas une porte de sortie: «Elles ont tendance à renforcer leur verticalisation et contribuent à démutualiser la sous-traitance. Réduisant encore la capacité d'investir et d'innover en dehors des grandes marques et groupes. Une industrie ne peut pas exister sans volume.» ■