



A la Une

Mardi 10 février 2009

CONFISERIE – Le chocolat suisse croque un exercice 2008 record

Le roi du produit haut de gamme continue de souffrir en bourse alors que les chocolatiers suisses ont réalisé une nouvelle année record.

Stéphane Gachet à Lausanne

Et alors? Il faut parfois une question coup de fouet pour faire claquer une réalité toute simple. Lindt & Sprüngli, par exemple, est la cible d'une salve presque continue de révisions à la baisse depuis décembre dernier, au prétexte d'une santé vacillante. Certes, le coup de gel sur la consommation a fait fondre une très attendue croissance des ventes à deux chiffres – finalement achevée à 5,8% en 2008, selon les chiffres publiés fin janvier. Certes, une fin d'année sans faste a terni la maison, fortement saisonnière. Certes, l'exercice 2009 s'annonce amer pour le chocolatier zurichois. Et alors? Lindt & Sprüngli n'a jamais eu l'horizon aussi dégagé et continuera de gagner des parts de marché sur un segment où il règne presque en maître. *«En Allemagne, le chocolatier zurichois détient près de 90% du premium», pointe James Amoroso, analyste indépendant. La piquêre de rappel du spécialiste vaut d'ailleurs pour un check-up complet du secteur, dont la tendance, faut-il le rappeler, est fermement orientée vers le produit haut de gamme. Là où le prix des matières premières ne compte pas.*

Le haut de gamme constitue un virage structurel durable

Côté modèle d'affaires, le chocolatier prend même les allures de héraut, dont les concurrents essaient désespérément de rallier le panache. James Amoroso résume: «Il y a encore peu de temps, le segment supérieur était considéré comme une niche et donc délaissé par les grands groupes (Nestlé, Kraft Food, Hershey, Cadbury, ndlr) concentrés sur la distribution de masse. Aujourd'hui, ils tentent tous de combler le retard avec Lindt.» Mais, comme dans le luxe, n'est pas haut de gamme qui veut. Et le spécialiste d'asséner: «Nestlé, par exemple, a tout ce qu'il faut pour bien faire... sauf une marque!» Autre preuve, quand un Godiva réalisait quelque 6% de croissance aux Etats-Unis, un marché fraîchement acquis à la cause du «bon» chocolat, le groupe zurichois affichait plus de 20%.

En termes de débouchés, Lindt se trouve également au début de l'aventure. Outre-Atlantique – l'un des trois principaux marchés, avec près de 20% du chiffre d'affaires total, au même rang que l'Allemagne et la France – la marge de progression est encore conséquente. James Amoroso précise: «Les Etats-Unis constituent un marché neuf pour le chocolat premium.» Et, même si la demande y est très volatile et que les retournements sont attendus sur le court terme, le goût du haut de gamme est parti pour durer. Autres points forts soulignés par l'analyste indépendant: la pénétration des chaînes de distribution et la capacité d'améliorer la marge opérationnelle, «l'un des principaux moteurs de profitabilité».

La valorisation reflète surtout un changement de perception

Côté cours, le long terme donne aussi raison à Lindt & Sprüngli (voir graphique ci-dessus). Malgré la chute se poursuivant depuis l'été 2007, la valeur ne pâlit pas de la comparaison avec ses pairs. Et pourtant, depuis la fin de l'année dernière, les notes se multiplient, rognant les attentes sur le groupe zurichois (lire «L'Agefi» du 24 décembre). Dernière révision en date, Merrill Lynch a abaissé son objectif de cours à 20.000 francs, contre 22.000 auparavant. Dans une note parue le 22 janvier, l'analyste maison, Sara Welford, justifiait sa position en avançant un chiffre d'affaires décevant. L'observatrice a toutefois précisé que «la valorisation du titre demeure équilibrée en comparaison sectorielle». *Plus circonspect, James Amoroso interprète: «La valorisation reflète un changement de vision du marché sur le modèle d'affaires, qui n'échappera pas à un impact négatif à court terme.» Ainsi donc, le climat général condamne sans surprise le chocolatier à une croissance déclinante. Et c'est sur ce paradoxe, presque un oxymoron, que le roi du chocolat haut de gamme refroidit peu à peu le cœur d'un marché actions braqué sur le court terme.* A l'instar d'autres observateurs, Claudia Lenz, de Vontobel, justifie ainsi sa recommandation à garder: «La position de Lindt & Sprüngli demeure intéressante d'un point de vue historique et le modèle d'affaires conserve toute sa valeur. Et la vision demeure positive sur le chocolat, qui n'est pas un secteur trop impacté par la crise. Mais la croissance ralentit et 2009 sera un exercice difficile.» Et alors? Ce n'est pas quand les temps sont durs qu'il faut s'interdire une petite douceur.