

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30



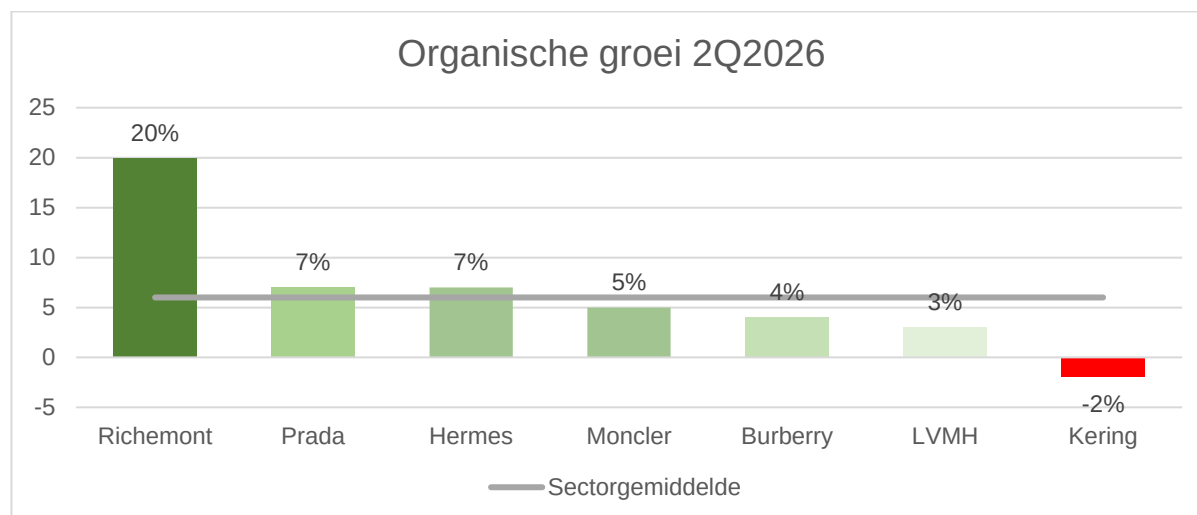
Secteur : Luxe (Europe)

Un an plus tard : le secteur européen du luxe a-t-il atteint/dépassé le creux de la vague ?

L'été dernier, en juillet 2025, nous écrivions que le secteur européen du luxe avait en grande partie vécu l'année 2024 comme une période de gueule de bois : chiffres d'affaires stagnants, marges en recul et un secteur qui (à l'exception du choc Covid de 2020) connaissait son climat de croissance le plus faible depuis la crise financière de 2009. Certains analystes comme Kepler Cheuvreux et McKinsey prévoyaient alors une reprise prudente et progressive à partir du second semestre 2025, avec une accélération en 2026. Un an s'est écoulé depuis, et les résultats du deuxième trimestre 2026 apportent une première réponse concrète à la question de savoir si cette reprise s'est effectivement produite. Nous faisons le point et passons à nouveau au crible les mêmes marques : les géants diversifiés du luxe que sont LVMH et Kering à l'empire de la maroquinerie et de l'art de vivre d'Hermès, en passant par les maisons de mode italiennes Prada et Brunello Cucinelli, jusqu'au spécialiste des vêtements d'extérieur Moncler et à la marque de luxe britannique Burberry.

Une nette accélération de la croissance organique

Un rapport de Barclays (août 2026) révèle que la croissance organique moyenne des marques de luxe suivies s'est établie à environ 6% au deuxième trimestre 2026, soit une nette augmentation par rapport aux +3,5% du premier trimestre et un contraste saisissant avec les chiffres en berne de l'année dernière. Le trimestre a par ailleurs réservé une bonne surprise : le secteur a, en moyenne, dépassé les prévisions des analystes d'environ 200 points de base. Les plus belles surprises sont venues de Richemont (+20% de croissance organique, principalement tirée par la division joaillerie), Prada (+7%) et LVMH (+3%).



Source : Barclays

En matière de rentabilité également, la situation s'est nettement améliorée par rapport à l'année dernière : les marges opérationnelles ont progressé en moyenne de 40 points de base par rapport au premier semestre 2025 et, à une exception près (le Swatch Group), toutes les entreprises suivies par Barclays ont dépassé les prévisions du consensus en matière de marge, avec une moyenne de 65 points de base. Il s'agit d'un pas important par rapport à l'érosion des marges de 340 points de base que le secteur avait encore dû subir en 2024, même si un rétablissement complet des marges ne semble pas encore pour demain.

Kering, et notamment Gucci : une reprise prudente, mais est-elle durable ?

Le 28 juillet 2026, Kering a publié des résultats semestriels nettement supérieurs aux attentes. Gucci, qui représente toujours environ 60% du bénéfice du groupe, a été la surprise positive la plus marquante : son chiffre d'affaires n'a reculé que de 2% en termes organiques, contre les -5% prévus par UBS, soit une amélioration de 7 points de pourcentage par rapport au premier trimestre. La marge brute de Gucci Retail a progressé à 17,0% (contre 16,0% prévu). UBS est toutefois restée prudente dans son analyse du 29 juillet et a maintenu sa note « Neutre », avec un objectif de cours légèrement relevé à 285 euros. La raison : la direction a indiqué que le troisième trimestre pourrait afficher une stagnation en raison de bases de comparaison plus difficiles et d'une incertitude macroéconomique persistante, tandis que la marge brute restait sous pression et que de nouvelles réductions de coûts restaient nécessaires. UBS conclut que « les signes d'un renversement durable de la tendance du chiffre d'affaires restent limités » et ne modifie pratiquement pas ses prévisions.

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30



Secteur : Luxe (Europe)

Entre-temps, le marché s'était toutefois laissé convaincre : les actions Kering ont progressé d'environ 14% depuis la publication des résultats, enregistrant la plus forte hausse du secteur. Malheureusement, tous ces gains boursiers se sont évaporés au cours des dernières semaines, ce qui fait que l'action se situe désormais à nouveau en dessous du cours d'avant la publication des résultats. Barclays reste neutre vis-à-vis de Kering et prévoit pour le second semestre une croissance organique inférieure au consensus.

Prada : d'une « valorisation attractive » à une croissance confirmée

Alors que Kering vend surtout de l'espoir, Prada a réellement publié au deuxième trimestre des chiffres supérieurs à ceux du secteur. Le chiffre d'affaires a progressé de 7% à taux de change constants, soit 7 points de pourcentage de plus que les prévisions de Barclays. La marque Prada elle-même est passée d'une croissance stable au premier trimestre à une croissance organique de +6% au deuxième trimestre, compensant ainsi un ralentissement chez Miu Miu (de +3% dans le secteur de la vente au détail). L'EBIT a dépassé les prévisions d'environ 5%. Barclays a relevé ses estimations de bénéfices et de chiffre d'affaires d'environ 2 à 3% et a relevé son objectif de cours à 62 HKD (contre 61 HKD), tout en conservant la note « Surpondérer ».

Alors que nous écrivions encore l'année dernière que Prada se négociait à un « ratio cours/bénéfice modéré de 15x », ce qui constituait un point d'entrée attractif, la valorisation reste aujourd'hui encore remarquablement faible pour une entreprise présentant ce profil de croissance : environ 14,3x le bénéfice attendu pour 2026. Avec une hausse de 13 %, le titre a enregistré la deuxième plus forte progression juste après la publication des résultats, mais, à l'instar de Kering, il a ensuite fortement reculé en raison de nouvelles difficultés attendues.

Panorama géographique : l'Amérique tire le secteur vers le haut, l'Europe est à la traîne

Il y a un an, l'accent était principalement mis sur le recul de la consommation chinoise et sur les « acheteurs en quête de prestige » qui restaient prudents dans leurs dépenses. Le panorama régional du deuxième trimestre 2026 est plus nuancé. Avec une croissance sectorielle de 11%, l'Amérique du Nord a été la région la plus performante, emmenée par Richemont (+27%), Prada (+19%) et Hermès (+14%). L'Asie (hors Japon) a progressé de 6%, portée par la dynamique observée en Corée du Sud (Richemont +21%, Moncler +10%, Prada +8%). L'Europe, en revanche, est restée le maillon faible avec une croissance de seulement 2%. Seuls Richemont (+11%) et Hermès (+7%) affichent des performances nettement supérieures à la moyenne.

En ce qui concerne le consommateur chinois plus particulièrement, les rapports d'analystes ont dressé un tableau mitigé, mais en légère amélioration, pour le premier semestre 2026 : chez Kering, la direction a indiqué que la clientèle chinoise affichait encore une performance négative au deuxième trimestre, mais qu'elle s'améliorait d'un trimestre à l'autre, tant pour les achats en Chine qu'à l'étranger. On ne dispose pas encore d'une vue d'ensemble complète des trimestres à venir, même si les données d'importation les plus récentes concernant les produits de luxe pour le mois de juillet donnent déjà un petit aperçu de la situation.

Le rapport « DB Luxury 360 » publié en août par la Deutsche Bank présente des chiffres plus détaillés concernant les importations chinoises de sacs à main en provenance de France et d'Italie, de bijoux en provenance de France, d'Italie et de Suisse, et enfin de montres suisses. Alors que le premier trimestre 2026 affichait encore une croissance positive de +5%, cette tendance s'est inversée, avec une baisse des volumes de -7,1% au deuxième trimestre 2026 par rapport à l'année précédente. Ce sont principalement les bijoux qui ont été les plus durement touchés (-12,6% en glissement annuel, avec une décélération à -41,6% pour le seul mois de juin). Les sacs à main ont relativement bien résisté, avec une hausse de 2% des importations (en RMB), tandis que les montres ont enregistré une croissance de 7,5% (en CHF). Le contexte macroéconomique chinois sous-jacent ne favorise toujours pas une reprise rapide : les prix des logements neufs reculaient d'environ 3% à 3,5% sur un an. Les logements anciens dans les villes de premier rang affichaient environ -5% sur un an. La reprise boursière a ralenti et le redressement de la confiance des consommateurs a perdu de son élan (+1,7% en juin, contre +3,3% en moyenne au premier trimestre). Pour le mois de juillet, la situation ne fait que s'aggraver, avec une contraction des importations de sacs à main de près de -17% (l'Italie enregistrant notamment un recul marqué de -31% pour les articles hors cuir), ainsi qu'une baisse des importations de montres suisses de -1,2%. Le seul point positif porte sur une hausse de +11,1% (en RMB) des importations de bijoux, même si cette catégorie affiche également une baisse de -36% en nombre de grammes d'or, d'argent, de platine et de diamants importés (en raison des hausses significatives des prix de ces matières premières. À l'exception des diamants, dont les prix baissent de manière structurelle en raison de l'émergence des diamants de laboratoire). Les chiffres concrets des importations suggèrent que la reprise de la consommation chinoise reste pour le moins fragile et ne se répercute pas de manière uniforme sur toutes les catégories.

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30



Secteur : Luxe (Europe)

Perspectives : le secteur a-t-il vraiment pris un nouveau tournant ?

Pour le reste de l'année 2026, les analystes restent prudents : le consensus chez Barclays table ainsi sur une croissance organique de 5,9% au second semestre (soit une accélération de 120 points de base par rapport au premier semestre, mais un léger ralentissement par rapport au solide deuxième trimestre), tandis que chez Barclays on vise plutôt 5,6%. Ces derniers se montrent plutôt pessimistes vis-à-vis de Kering et Hermès, et attribuent des prévisions supérieures au consensus à Richemont et Burberry. Barclays maintient ses recommandations « Surpondérer » pour LVMH et Burberry, tandis que Kering et Hermès restent notés « Neutre ». Au-delà des seuls résultats actuels, trois facteurs détermineront, selon les analystes de Barclays, le sort des acteurs du luxe au cours des 12 à 24 prochains mois :

1) La pérennité du rythme de croissance. C'est particulièrement le cas pour Hermès et LVMH, où les investisseurs ne sont pas encore pleinement convaincus d'une réaccélération structurelle. Hermès doit démontrer qu'il est capable de maintenir une croissance structurelle à un chiffre élevée pour l'ensemble du groupe et une croissance à deux chiffres pour la division maroquinerie. Quant à LVMH, les investisseurs attendent plutôt à une accélération au sein du segment mode et maroquinerie.

2) Le potentiel de rentabilité de modèles économiques plus équilibrés, comportant moins d'activités non stratégiques (Richemont et LVMH) et une contribution plus importante au chiffre d'affaires et aux bénéfices du groupe de la part des divisions à forte croissance (Horlogerie & Joaillerie chez LVMH et autres marques hors Gucci chez Kering).

3) La convergence à la hausse ou à la baisse entre les maisons de joaillerie de Richemont (Cartier, Van Cleef & Arpels) et la division Montres & Joaillerie de LVMH (Bulgari, Tiffany, TAG Heuer, Hublot, etc.), où l'écart de marge EBIT relatif actuel de plus de 50%, selon Barclays, ne semble pas tenable.

Les divisions de ces deux géants du luxe sont très similaires, mais l'écart en termes de marges est quant à lui tout autre. Richemont affiche dans ce secteur une marge opérationnelle d'environ 30 %, contre seulement 15 % chez LVMH, soit la moitié. En termes de marge EBIT, l'écart est nettement moins élevé, mais là encore, Richemont parvient à maintenir une marge EBIT supérieure de moitié à celle de LVMH. Les analystes s'attendent donc à une convergence des marges entre ces deux groupes, qui se traduira soit par un redressement chez LVMH, soit par une contraction du côté de Richemont, même si une combinaison des deux n'est bien sûr pas à exclure. En ce qui concerne Richemont, on s'attend d'ores et déjà à ce que la marge brute recule d'au moins 50 points de base à court terme, notamment en raison de la hausse des cours de l'or et des vents contraires sur le front des taux de change. D'un autre côté, la différence de taille, de croissance du chiffre d'affaires, de positionnement des marques et de gamme de produits entre la division montres et joaillerie de LVMH et celle de Richemont s'explique en grande partie par des marges plus faibles, ce qui rend impossible la disparition totale de cet écart. Toutefois, les boutiques Tiffany récemment rénovées auraient été la principale cause de la croissance de leur chiffre d'affaires de plus de 20% au cours du dernier trimestre, et cette plus grande envergure devrait servir de levier opérationnel pour relancer les marges. De cette manière, la division peut compenser en partie le ralentissement de la croissance dans d'autres divisions (telles que la mode et la maroquinerie).

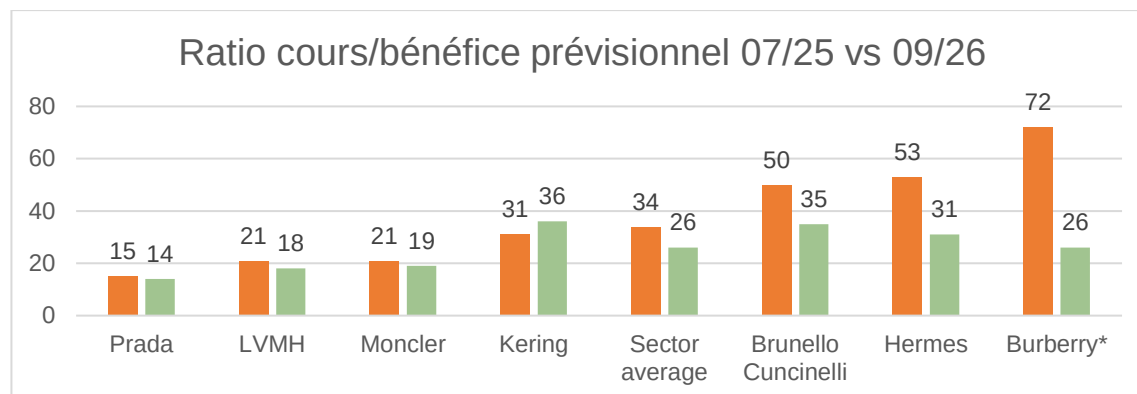
Les valorisations dans une perspective historique : combien d'écarts-types en dessous de la moyenne ?

Une dernière donnée complémentaire permet de synthétiser les observations précédentes au niveau des valorisations. Le graphique ci-dessous présente, pour chaque titre, le ratio cours/bénéfice prévisionnel de juillet 2025 (à la date de notre précédente mise à jour sur le secteur du luxe), et juste à côté, le ratio cours/bénéfice prévisionnel actuel. Enfin, le tableau ci-dessous présente les ratios cours/bénéfice actuels, comparés à leur moyenne historique sur les 2 et 5 dernières années, exprimés en nombre d'écarts-types : une valeur négative signifie que la valorisation actuelle se situe à un certain nombre d'écarts-types en dessous de sa propre moyenne historique (elle est donc bon marché par rapport à son historique), tandis qu'une valeur positive signifie l'inverse. Par ailleurs, nous voyons également dans quelle mesure les objectifs de cours et les prévisions de bénéfices ont été révisés au cours des 3 derniers mois.

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30

Secteur : Luxe (Europe)



Source : Bloomberg

Le ratio cours/bénéfice de Burberry était nettement plus élevé en 2025 en raison de résultats temporairement faibles

Action	Prix	Ratio C/P	Écart-type sur 2 ans	Écart-type sur 5 ans	Révision objectif de cours 3M	Révision EPS
LVMH	410 EUR	18	-1,95	-2,00	-5%	-4%
Hermès	1379 EUR	31	-2,20	-2,61	-16%	-6%
Prada	39 HKD	14	-0,64	-1,11	-3%	-10%
Burberry	1005 GBP	26	-1,15	-0,32	-3%	-4%
Kering	239 EUR	36	-0,03	+0,86	+3%	-4%
Moncler	45 EUR	19	-2,13	-1,51	-4%	+1%
Brunello Cucinelli	79 EUR	35	-1,59	-1,65	0%	+1%

Source : Bloomberg. Vert = moins cher que la moyenne historique / signal favorable ; rouge = plus cher que la moyenne historique / signal moins favorable.

La tendance est remarquablement constante : LVMH, Hermès, Prada, Burberry, Moncler et Brunello Cucinelli affichent tous des ratios cours/bénéfice situés entre 1 et même plus de 2 écarts-types en dessous de leur propre moyenne sur 2 et 5 ans. Au regard de leur historique, ces titres semblent donc « bon marché ». Kering constitue l'exception notable : avec une valorisation de -0,03 (2 ans) et +0,86 (5 ans) écarts-types, l'action se situe légèrement au-dessus de sa moyenne historique, et ce malgré la forte baisse de son cours ces dernières années. L'explication est évidente : les bénéfices ont chuté proportionnellement encore plus fortement que le cours, ce qui fait que le ratio cours/bénéfice lui-même semble statistiquement « cher » par rapport à son historique, même si le cours de l'action est lui-même à un niveau historiquement bas.

Ces notes d'évaluation concordent bien avec les autres indicateurs : le pourcentage d'analystes émettant une recommandation d'achat (voir au bas du document) est, chez Kering, de 19%, soit nettement inférieur à celui du reste du secteur (52% à 68%) ; les objectifs de cours ont été fortement revus à la baisse ces derniers mois pour presque toutes les valeurs (Hermès -16%, Prada -3% sur 3 mois, mais jusqu'à -40% et -21% respectivement sur une période de 6 mois), et les prévisions de bénéfices (révisions du BPA) ont été revues à la baisse pour la plupart des titres. En résumé, cela confirme l'idée selon laquelle, au cours de la période écoulée, les cours ont globalement baissé davantage que les bénéfices (prévus) : le secteur est donc devenu moins cher non seulement en termes absolus, mais aussi par rapport à ses propres normes de valorisation historiques (à l'exception, une fois encore, de Kering, où la baisse des bénéfices dépasse pour l'instant celle du cours).

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30



Secteur : Luxe (Europe)

Conclusion

Le scénario optimiste esquissé il y a un an par Kepler Cheuvreux, à savoir une reprise progressive à partir du second semestre 2025, avec une croissance du chiffre d'affaires de 5% et une nouvelle accélération en 2026, semble effectivement se concrétiser au vu des résultats du deuxième trimestre, et même un peu plus rapidement que prévu à l'époque. La combinaison d'une accélération de la croissance du chiffre d'affaires, d'améliorations généralisées des marges et de fortes réactions boursières chez Kering et Prada témoigne d'un secteur qui a retrouvé au moins une partie de sa résilience.

La prudence reste toutefois de mise. Le message d'UBS selon lequel « davantage de preuves sont nécessaires » concernant Gucci illustre le fait que les entreprises individuelles hésitent encore à considérer un seul trimestre solide comme la confirmation d'un redressement structurel. Les perspectives stables pour le troisième trimestre chez Kering, la faiblesse persistante au Moyen-Orient chez Prada/Miu Miu, ainsi que le débat non résolu sur le développement durable autour d'Hermès et de LVMH montrent que le secteur n'est pas encore « de retour » dans son ensemble. Les investisseurs du secteur auraient donc tout intérêt à suivre de près les résultats du troisième trimestre (attendus en octobre), qui constitueront le prochain test décisif.

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30



Secteur : Luxe (Europe)

Acteurs clés

LVMH

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE est le leader mondial des produits de luxe. LVMH est principalement connu pour ses marques emblématiques telles que Louis Vuitton, Christian Dior, Moët & Chandon, Sephora, Fendi, Givenchy, Celine, etc.

À la fin de l'année 2025, les ventes de produits de luxe étaient assurées par un réseau de 6.280 boutiques dans le monde et LVMH employait quelque 210.000 personnes.

Ticker: MC.PA
ISIN: FR0000121014
Market cap: 204 milliards EUR
Dividend yield: 3,15%
Upward potential: +34%

Kering

Le groupe mondial de luxe Kering regroupe et développe plusieurs sociétés emblématiques dans l'univers de la mode, de la maroquinerie et de la joaillerie : Gucci, Saint Laurent, Bottega Veneta, Balenciaga, Alexander McQueen, Brioni, Boucheron, Pomellato, Dodo, Qeelin, Ginori 1735, Kering Eyewear et Kering Beauté.

Fin 2025, Kering comptait 44.000 employés.

Ticker: KER
ISIN: FR0000121485
Market cap: 29,5 milliards EUR
Dividend yield: 1,26%
Upward potential: +20%

Hermès

Hermès International est spécialisé dans la conception, la fabrication et la vente de produits de luxe : sacs à main, vêtements, parfums, bijoux, montres, etc.

À la fin de l'année 2025, Hermès employait quelque 26.500 personnes.

Ticker: RMS
ISIN: FR0000052292
Market cap: 146 milliards EUR
Dividend yield: 1,30%
Upward potential: +35%

Brunello Cucinelli

Brunello Cucinelli se consacre à la conception, à la fabrication et à la distribution de vêtements et d'accessoires de luxe. Elle est spécialisée dans les produits en cachemire.

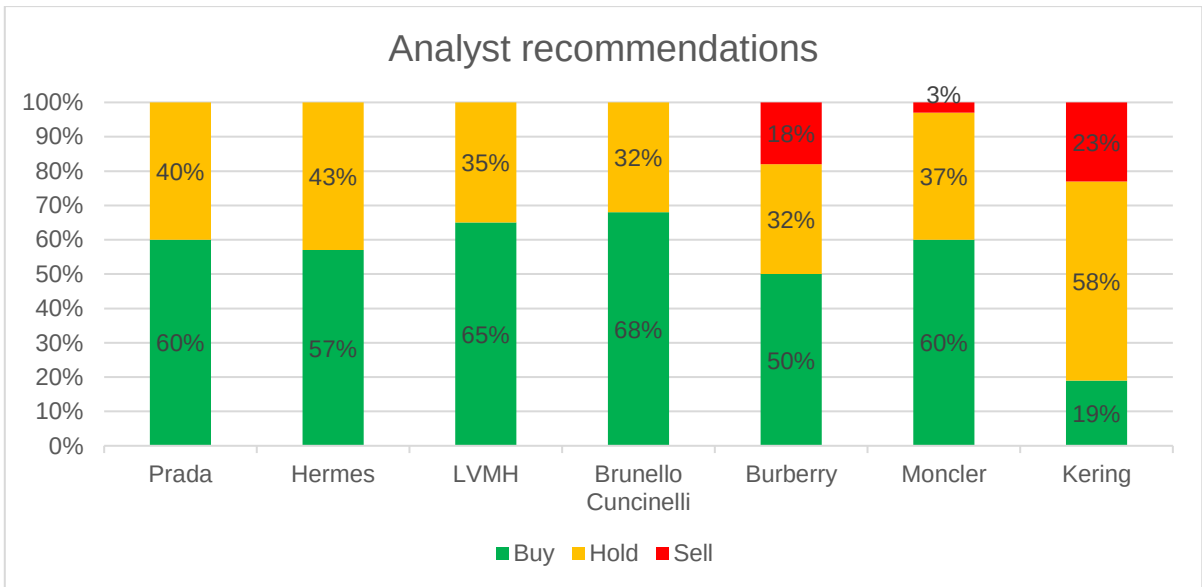
À la fin de l'année 2025, Brunello Cucinelli employait quelque 3.300 personnes.

Ticker: BC
ISIN: IT0004764699
Market cap: 5,4 milliards EUR
Dividend yield: 1,32%
Upward potential: +30%

Analyse sectorielle

Jeudi 17 septembre 2026 | 14h30

Secteur : Luxe (Europe)



Source : Bloomberg

Maxim Van Loocke
Analyste Financier

Avertissement :

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.