

## Le pricing power devient central dans un environnement inflationniste



Jean-Joseph Haas Fondateur de Haas Gestion

Tribune libre de Jean-Joseph Haas, [gérant actions chez Gutenberg Finance](#).

Publié le 18/10/2022

**Jean-Joseph Haas, gérant actions chez Gutenberg Finance basé à Strasbourg, et auteur de l'ouvrage « Réussir en Bourse sans spéculer » (Maxima), détaille les mécanismes du « pouvoir de prix » des entreprises et son impact durable sur les marges de profit.**

La notion de « pricing power » (pouvoir de prix) est un des sujets de réflexion majeurs dans l'investissement boursier. Pour cette raison et pour couper court aux illusions faciles, rappelons que seules les sociétés en situation de monopole possèdent un véritable pricing power, les autres ne disposent que d'un pricing power relatif.

Le pricing power renvoie à deux situations fort distinctes que sont :

La capacité d'une société à transférer à ses clients le renchérissement de ses propres achats tels les coûts des matières premières, de l'énergie, des transports et cela sans perdre de clients. Ce pricing power peut être qualifié de circonstanciel.

La capacité d'une société à fixer ses prix et à les imposer dans la durée et en toutes circonstances. Nous tenons là le véritable pricing power.

La question du pricing power est donc plus que jamais centrale dans le contexte inflationniste et d'incertitude que nous vivons actuellement.

### Répercuter des hausses de prix sur le client

Pour une entreprise, la volonté d'imposer ses prix répond au besoin légitime de s'assurer les meilleures marges bénéficiaires. Pour cela, certaines sociétés tentent de protéger leurs marges à l'abri de circonstances favorables et d'autres misent sur la qualité et la rareté de leurs produits.

Commençons par l'examen du premier cas, celui où les sociétés répercutent dans leurs prix de vente le coût de leurs propres achats, préservant ainsi le niveau de leurs marges d'avant Covid et la guerre en Ukraine.

Avec le recul, il semble que la majorité des entreprises ne manquaient pas d'arguments pour augmenter leurs prix. Les raisons de ces augmentations étaient connues et acceptées par l'ensemble des acteurs situés sur la chaîne de production des produits et des services.

Cependant, pour en avoir la certitude il nous faudra attendre la publication des chiffres du troisième trimestre et mieux encore ceux du quatrième afin de connaître avec précision celles qui ont pu véritablement répercuter les hausses de prix.

Car il ne suffit pas de posséder le pouvoir de les augmenter, encore faut-il en avoir l'occasion. Cette occasion se présente au moment de passer de nouvelles commandes ou lors du renouvellement d'un contrat.

Les contrats signés avant l'envolée des prix seront exécutés sur la base des prix passés mais avec parfois des matériaux achetés aux nouvelles conditions du marché, c'est-à-dire au prix fort.

## Préserver ses marges dans la durée

Si pour l'instant les sociétés ont su globalement s'adapter et affronter le choc inflationniste, la partie est loin d'être gagnée. Tous les yeux se tournent dorénavant vers le consommateur confronté au pouvoir d'achat fortement diminué par une inflation vertigineuse et généralisée.

Si les sociétés ont su conserver leurs niveaux de marges, cet avantage risque, pour certaines, d'être reperdu au niveau des futurs chiffres d'affaires.

Venons-en maintenant au second cas de figure, celui de sociétés disposant d'une réelle capacité à fixer les prix et à les imposer dans la durée et en toutes circonstances.

Ces sociétés savent mieux que d'autres réinventer sans cesse la désirabilité de leurs produits en jouant de leur qualité et de leur rareté. A grand renfort de stratégie marketing elles sont parvenues à susciter un engouement considérable, faisant oublier le prix élevé de leurs réalisations.

Les sociétés de luxe maîtrisent parfaitement cette technique. Un pricing power illustré par les chiffres : à tout seigneur, tout honneur, \*Hermès International\*.

Evidemment, l'exemple Hermès n'a rien d'original mais son pricing power étant indéniable, il n'est pas nécessaire de chercher plus loin.

Voyons à l'aide des chiffres ci-dessous si le niveau élevé des marges ou si leur essor a contrecarré l'augmentation du chiffre d'affaires d'Hermès.

À l'exception de l'année de pandémie, le taux de marge s'est maintenu à un très haut niveau avec une accélération en 2021 et 2022. Pendant ce temps le chiffre d'affaires a poursuivi sa croissance.

<b>Hermès International</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022(e)</b>
<b>Taux de marge nette</b>	22%	22,9%	22,2%	20,3%	27,2%	27,6%
<b>Variation du chiffre d'affaires</b>	6,7%	7,5%	15,4%	-7,2%	40,6%	22,9%
<b>Chiffre d'affaires</b> (en millions d'euros)	5.549	5.966	6.883	6.390	8.892	11.041

À titre de comparaison, ArcelorMittal, autre valeur du CAC40, mais se situant à l'opposé du spectre de la rentabilité.

<b>ArcelorMittal</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022(e)</b>
<b>Taux de marge</b>	6,70%	6,80%	-3,50%	-1,40%	19,5%	14,1%

/Source : ODDO BHF. Pour l'année 2022, il s'agit d'estimations/

La faiblesse chronique de la marge d'ArcelorMittal explique la stagnation du titre depuis dix ans pendant que le cours d'Hermès est passé de 220 à 1.300 euros, plus les dividendes.

Il faut se représenter les moyens financiers dont disposent les sociétés à fort taux de marges pour financer leurs investissements, leur recherche et pour assurer leur développement à long terme.

Pour être complet il nous faut préciser que ces qualités intrinsèques n'empêchent pas un titre de chuter comme c'est le cas d'Hermès depuis le début de l'année car de nombreux autres facteurs participent à la formation d'un cours de Bourse.

Qu'en sera-t-il des marges pour les trimestres à venir ? On peut s'attendre à un pincement des marges, à un pricing power moins flamboyant sous l'effet du ralentissement économique attendu, d'une inflation élevée, de la hausse des taux d'intérêt et des hausses de salaires engendrées par les revendications salariales actuellement en cours.

## **L'inflation va redescendre**

Dans ce contexte inédit, la meilleure attitude consiste à faire preuve de patience, le temps que la situation se stabilise. Comment ? Les facteurs à l'origine des tensions inflationnistes sont en train de se retourner.

En mars dernier, au plus haut, le baril de pétrole qualité Brent cotait 130 dollars, aujourd'hui il se situe aux alentours de 90 dollars le cuivre avait atteint le niveau de 10.000 dollars la tonne contre 7.600 dollars actuellement. En mai la tonne de blé tendre cotait 430 euros contre 350 euros en ce moment (240 euros il y a un an).

Lorsque la hausse des salaires à venir sera à son tour intégrée dans la composition des prix facturés aux consommateurs, nous entrerons dans une phase de stabilisation avec des niveaux de prix certes supérieurs à ceux d'avant crise mais n'alimentant plus la redoutable spirale prix/salaires.

Il nous faut cependant ajouter un bémol d'importance, le dollar. Le billet vert s'est très fortement renchéri par rapport à l'euro ce qui augmente d'autant les prix de toutes nos importations facturées dans cette devise.

Ainsi, au sortir de cette crise nous aurons une vision plus précise du taux de marge conservé par les sociétés en fonction de leurs métiers et de leur place occupée dans la chaîne de production.

Il est peu probable que la hiérarchie se trouvera bouleversée. Un *business model* étant très difficilement « détraquable », les bonnes valeurs du passé resteront bonnes à l'avenir.