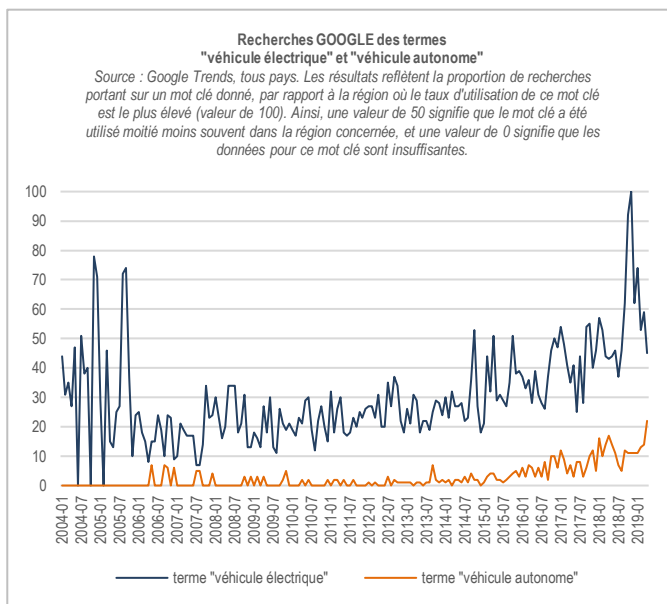


Le marché automobile européen – Contexte et choix d'investissement

Hugues Le Maire – 5 avril 2019

Contexte

Le marché automobile est en proie à de profonds changements, que ce soit en Europe ou dans le monde entier. Le contexte global semble présenter une caractéristique essentielle pouvant se résumer en un mot : l'inconnu. Les marchés financiers en ayant horreur, les valeurs du secteur (constructeurs et fournisseurs), ont été, depuis un an, fortement impactées. Dans la mesure où, dans l'absolu, des automobiles continueront d'être produites et vendues, et ensuite entretenues, la baisse des valorisations s'avère **injustifiée dans certains cas bien précis. Ce sont ces valeurs dont LMIF a réalisé la sélection pour ses Clients.**



Les notions de véhicules électriques, autonomes ou hybrides ne sont pas nouvelles. Elles suscitent un certain intérêt, tendanciellement croissant, depuis le début de l'année 2015, comme on le constate sur le graphique ci-contre d'analyse des requêtes Google. On constate que la tendance s'est brusquement accélérée au mois de juillet 2018. Autre constat, la récente (novembre 2018) baisse d'intérêt pour le véhicule électrique, au profit des systèmes hybrides. Peut-être existe-t-il une concomitance entre cette nouvelle orientation des recherches et les interventions médiatiques du patron de PSA Carlos Tavares, nombreuses et régulières depuis le mois de septembre 2017¹, mettant en garde contre certains choix industriels hasardeux.

Quoi qu'il en soit, l'intérêt porté par les consommateurs à ces nouvelles technologies a mené tout droit et instantanément aux sentiments d'incompréhension et de méfiance, voire de

colère, selon un processus psychologique assez simple à comprendre (personne n'a envie d'acheter un actif dont le prix s'effondre). Ces sentiments du consommateur ont vite mené à la paralysie du marché, devant une hésitation totale face au choix le plus judicieux à réaliser entre l'essence, le Diesel, l'hybride ou l'électrique. Dans le doute, c'est l'attente.

Par ailleurs, l'année 2018 a été marquée par la mise en place de nouvelles normes environnementales, *Worldwide harmonized Light vehicle Test Procedures (WLTP)* en remplacement de *New European Driving Cycle (NEDC)*. Un double phénomène, psychologique et réglementaire, a donc affecté le secteur automobile en 2018, ce que les marchés ont anticipé dès le mois de février 2018, avec un décrochage de l'indice sectoriel européen de l'automobile (Bloomberg <SXAP Index>, « *STXE 600 Auto&Parts* »). **Cela fait donc 1 an ½ que le secteur automobile souffre énormément en bourse.**

Choix et critères d'investissement

Le véhicule électrique est, à ce stade, presque inexistant. A la fin de l'année 2018, en France, on comptait 207.000 véhicules électriques sur un total de 40 millions de véhicules en circulation, soit 0,52%. L'objectif fixé par le gouvernement dans le cadre de la mission Mosquet Pélatà² est de porter ce chiffre à 1M à horizon 2022, soit 2,5% du parc total. L'objectif est donc de vendre près 800.000 véhicules électriques en 4 ans (passage de 207.000 à 1M). Il se vend en moyenne en France un peu plus de 2M de véhicules par an, soit 8M en 4 ans. Donc, l'objectif du gouvernement est que 10% des voitures vendues en 4 ans (800.000 / 8M) soient électriques. Autrement dit, que 90% des voitures soient vendues avec un moteur thermique.

¹ https://www.libération.fr/checknews/2018/10/15/le-patron-de-psa-a-t-il-vraiment-parlé-de-folie-a-propos-des-politiques-en-faveur-des-voitures-elect_1685203

² https://www.fiev.fr/jcms/prod_21999/fr/la-mission-mosquet-pelata



Tout cela repose qui plus est sur l'hypothèse que le réseau électrique sera à même de supporter le surcroît d'électricité nécessaire à ces développements. Là, il est difficile de formuler un avis, tant les informations divergent. Elles vont du scénario de *blackout* inévitable en Europe à un scénario optimiste qui veut que, dans un contexte de décroissance structurelle de la demande d'électricité, le léger surcroît de demande provenant du véhicule électrique puisse être facilement digéré.

Par rapport à la réalité du véhicule électrique, il semble que l'environnement se caractérise par des risques de paris technologiques forts, voire excessifs. Attention au choix des sociétés dans lesquelles investir. Les efforts d'investissement réalisés par les sociétés doivent être attentivement suivis et appréciés dans leur pondération et dans leur capacité à générer du cash. Les entreprises portant tous leurs efforts sur l'électrique ou ayant pris des paris technologiques trop forts ne doivent pas être aveuglément privilégiées.

Compte tenu des chiffres très faibles évoqués ci-dessus, pourquoi entend-on tant parler du véhicule électrique ? Il semble que dans le cadre de la négociation des normes *WLTP* évoquées ci-dessus, les constructeurs européens aient obtenu de la part des pouvoirs publics l'acceptation d'une logique de gamme plutôt que d'une logique de chiffres. Autrement dit, ils ont obtenu l'obligation de présenter dans chaque gamme un véhicule électrique, au dépend d'une approche consistant à fixer des objectifs de vente de ces véhicules. Ce qui signifie que, bien présents dans chaque gamme, et obtenant un écho particulier dans la presse, avec parfois des phénomènes de *buzz*, les véhicules électriques ne sont pas pour autant, ensuite, vendus. **On assiste donc à un phénomène de distorsion de la réalité, de myopie avec le véhicule électrique, entre l'intérêt médiatique qu'il suscite et sa réalité industrielle, distorsion que l'on retrouve ensuite dans le prix des actifs en bourse.**

Difficile ensuite d'évoquer le véhicule électrique sans évoquer le sujet des batteries. S'agissant des constructeurs, on sera particulièrement attentif à la fin de vie de la batterie. Sa reprise par le constructeur d'une part. Son recyclage d'autre part. **Il semble que la situation actuelle de nombreux constructeurs soit qu'ils s'engagent à une reprise de la batterie, avec des enjeux et des risques financiers considérables.**

L'investisseur dans le secteur automobile doit enfin s'interroger sur le phénomène de transfert de valeur ajoutée, des constructeurs vers les fournisseurs. Les équipementiers auraient capté toute la valeur ajoutée, le constructeur n'étant plus qu'un assembleur et vendeur de véhicules, sur lesquels il appose sa marque. Ceci n'a rien d'évident. Il semble que sur l'aspect des systèmes par exemple, les constructeurs souhaitent garder la main. Il semble aussi qu'avec certaines technologies qu'ils ont effectivement transférées aux fournisseurs, les constructeurs aient également transféré une partie non négligeable du risque commercial en cas de ventes insuffisantes par rapport aux prévisions. Les négociations de prix entre constructeurs et équipementiers sont complexes, répondant à une double logique de montant et d'amortissement des investissements réalisés. Par ailleurs, les équipementiers sont innovants et vendent ces innovations aux constructeurs, mais ceux-ci ne sont en réalité pas si pressés d'intégrer les nouvelles technologies, qui renchérissent excessivement le prix des automobiles.

Conclusion

Changements abrupts des caps politiques fixés et aléa moral qui en découle, mutations excessivement rapides des comportements des consommateurs, mais aussi et surtout, versatilité des technologies disponibles : l'environnement de marché dans l'automobile se caractérise actuellement par une complète instabilité. Gare aux constructeurs ou équipementiers qui auraient réalisé des investissements excessifs dans une mauvaise direction.

LMIF a réalisé deux investissements dans le secteur automobile en fonction des critères suivants :

- **Dans un contexte instable, éviter les acteurs endettés** qui pourraient ne pas bénéficier des liquidités disponibles pour saisir des opportunités, ou à l'inverse pour corriger des erreurs commises avec des mauvais choix industriels et stratégiques.
- **Ne pas prendre de parti pris technologique**, en étant bien conscient de sa méconnaissance et de son incompetence. Comme toujours, il convient d'écouter attentivement les industriels, meilleurs experts que les investisseurs ; les industriels disent qu'ils ne savent pas. Alors, le choix raisonnable est de sélectionner des entreprises agiles, souples, ayant une grande et forte expérience des phénomènes de mutations technologiques. Une façon de mesurer objectivement ce critère subjectif est d'analyser le montant et la diversité de la R&D réalisée : N'obérant pas la viabilité de la société, ces montants doivent néanmoins être suffisamment élevés et diversifiés.
- **Sélectionner des acteurs industriels dont l'activité est incontournable, quelles que soient les mutations technologiques.** Quoi qu'il arrive, des voitures seront toujours assemblées, peintes, puis vendues. C'est le métier plein d'avenir de société qu'il est aujourd'hui possible d'acquérir à des prix attractifs.