



## Marché de la mobilité : Contexte et choix d'investissement

---

**Hugues Le Maire – 26 janvier 2021**

*Cette note fait suite aux notes du 05/04/19, du 29/01/20 et du 27/05/20*

### 1. Conclusion

*En raison de l'évolution profonde de l'offre et de la demande, les ventes de véhicules dits « électriques » (qui regroupent beaucoup de technologies diverses<sup>1</sup>) ont bondi de +181% en France et de +43% dans le monde entier au cours de l'année 2020 alors que les marchés des technologies thermiques ce sont, eux, effondrés.*

*Il existe en France des leaders mondiaux de la mobilité électrique, cotés en bourse, par ailleurs impliqués dans les technologies du véhicule autonome dites « ADAS » (Advanced Driver-Assistance System). Il faut acquérir ces valeurs bien spécifiques, qui plus est à bon compte, puisque les investisseurs pensent, à tort, que c'est l'ensemble du secteur automobile qui s'effondre.*

*En réalité d'ailleurs, il s'agit de valeurs avant tout technologiques, –des technologies appliquées à la mobilité, dont le rayonnement (et le Chiffre d'Affaires) est mondial.*

*Ces valeurs sont encore bien souvent considérées comme formant un groupe homogène des « équipementiers automobiles », au sein d'un plus large secteur de « l'automobile ». Ce terme « équipementier automobile » ne répond à aucune réalité, il est galvaudé, de l'aveu-même des sociétés concernées, tant l'univers est large, hétérogène, ayant trait à des technologies différentes. Quant au concept de « l'automobile », il évolue rapidement, en ville notamment, dans le monde entier. On lui préférera celui de « mobilité ».*

### 2. Rappel du contexte

Contrairement à ce que pourrait laisser penser une analyse hâtive, l'année 2020 n'est pas une année d'effondrement du marché automobile. C'est une année de rupture profonde, une année d'aboutissement d'un long processus débuté cinq ans auparavant, en 2015, lors du « Dieselgate », une affaire qui modifiera à jamais le marché mondial dans le cadre d'une action largement initiée, et soutenue, par le régulateur européen.

S'agissant des producteurs, l'issue majeure de cette affaire sera le passage, en 2018, de la norme NEDC à la norme WLTP. Les conséquences de ce changement de norme sont, à compter de 2020, directes et très pratiques : l'imposition par le régulateur d'une limitation drastique des émissions de CO<sub>2</sub> des véhicules produits (95g CO<sub>2</sub> / km en moyenne sur l'ensemble de la production vendue), sous peine de lourdes amendes. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle certains constructeurs, au premier titre desquels Fiat Chrysler, ont dû largement faire appel à Tesla en 2020 pour l'acquisition de quotas CO<sub>2</sub>.

De leur côté, les consommateurs, initialement décontenancés, voire totalement perdus (note du 05/04/19) par l'évolution rapide de l'offre, se sont adaptés, et leur degré d'acceptation du véhicule électrique a fortement évolué, selon un processus psychologique complexe notamment détaillé dans une thèse citée en référence<sup>3</sup>, détaillant l'ensemble des modèles d'acceptabilité technologique, et menant une étude approfondie sur son évolution s'agissant du véhicule électrique.

L'objet de cette note n'est pas de détailler l'évolution du comportement des consommateurs, mais il faut avoir à l'esprit que pour les sociétés rencontrées par LM Invest France, c'est un élément clé dans les choix d'investissement qui sont opérés –ce qui peut paraître évident, et pas spécifique à ce secteur, mais dans un contexte de forte versatilité des technologies, ce point est particulièrement sensible.

Notons enfin que le consommateur a été fortement incité, fiscalement, par le législateur.

---

<sup>1</sup> On parle bien des « marchés des véhicules électriques », qui regroupent d'une part plusieurs types de véhicules (notamment les véhicules de particuliers mais aussi utilitaires), d'autre part et surtout, tous les types possibles d'électrification, du « full-électrique » à tous types d'hybrides.

<sup>2</sup> <https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/tesla-vendeur-de-voitures-electriques-et-de-credits-co2-1261837>

<sup>3</sup> Lenaïc Poupon. L'acceptation de la voiture électrique : étude d'un processus, de l'acceptabilité à l'acceptation située. Psychologie. Université de Lyon, 2017. Français. NNT: 2017LYSE2002. tel-01587732 <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01587732/document>

### 3. Phénomène de myopie des marchés financiers

Dans un article paru le 1<sup>er</sup> janvier 2021, le journal Les Echos (voir la capture ci-dessous), avec un titre et un ton alarmistes, illustre parfaitement le phénomène de myopie qui s'est emparé des observateurs et des investisseurs à l'endroit du marché automobile. Ils pensent que l'ensemble du marché s'effondre, et qu'il faut donc vendre, ou en tous les cas ne pas acheter, les actifs cotés en bourse de l'ensemble du secteur automobile, « équipementiers » compris.



Source Les Echos, publié le 01/01/21, par Anne Feitz

Or, le marché automobile n'est ni dans un état d'effondrement, ni dans un état d'euphorie. Il est dans une phase de mutation profonde, sans précédent, aux dépens des motorisations thermiques et en faveur des motorisations électriques.

Qu'importe cette subtilité, en bourse, le mal est fait. L'indice européen Eurostoxx 50 de l'Automobile (Code Bloomberg <SX5E Index>, *Eurostoxx Automobiles & Parts*) traite à environ une fois les capitaux propres (voir graphique ci-dessous), qui correspond historiquement à des périodes comme 2008 ou 2011. Le ratio Valeur d'Entreprise (VE) / EBITDA, pourrait laisser penser que le secteur est mieux valorisé, car les chiffres de VE se sont redressés assez significativement depuis le mois de mars 2020 alors que les niveaux d'EBITDA pris en compte demeurent, eux, très faibles. En retraitant ces chiffres avec diverses méthodes, on retrouve en fait, là encore, des chiffres de valorisation faibles sur une base historique d'une part, au vu des perspectives de croissance d'autre part.



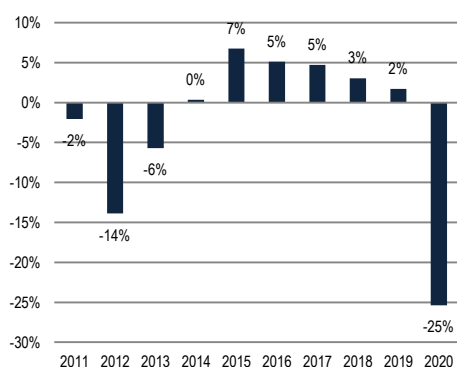
Ratio P/B de l'indice Eurostoxx Automobiles & Parts sur 10 ans, données mensuelles, source Bloomberg

#### 4. La croissance phénoménale des marchés des véhicules électriques : 2020, année de rupture

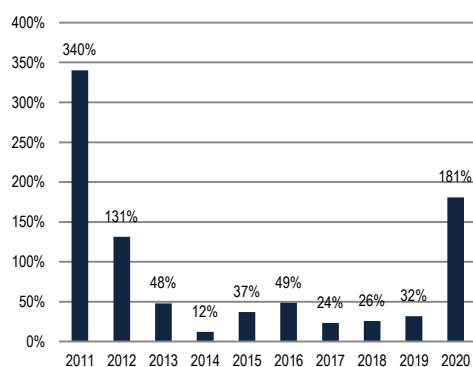
A la fin de l'année 2020, les niveaux de croissance des ventes de véhicules thermiques et électriques en France sont présentées ci-dessous, sur l'année 2020 et au cours des dix dernières années. Il apparaît clairement que les ventes de véhicules thermiques, déjà peu dynamiques jusqu'à 2019, se sont effondrées au cours de l'année 2020, qui marque ainsi une vraie rupture dans un cycle déjà faible.



Croissance annuelle au cours des 10 dernières années



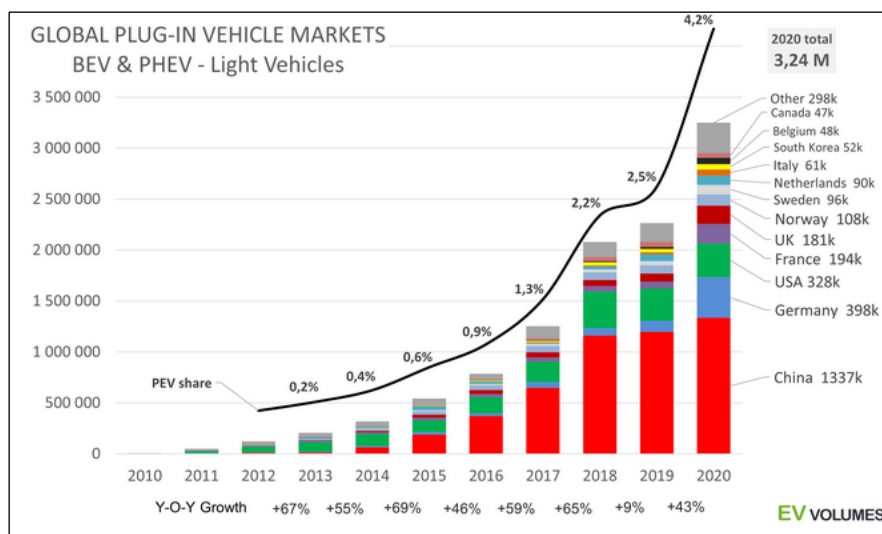
Croissance annuelle au cours des 10 dernières années



Sources Automobile Propre <https://www.automobile-propre.com/>, Electric Vehicles World Sales Database <http://www.ev-volumes.com/>, IEA <https://www.iea.org/>

Certains s'empressement d'affirmer que l'effet de base explique tout. Mais avec près de 200.000 véhicules électriques vendus en France sur un total de 1.650.000 véhicules vendus en 2020 – soit 12% des ventes –, l'effet de base est un argument de moins en moins probant. En outre, cet effet de base est sensé s'estomper au fil des années, alors que la croissance s'est brutalement accélérée en 2020, avec une progression de +181% des immatriculations. Compte tenu du contexte de marché, à la fois fiscal (incitativité des dispositifs en place) et commercial (développement des gammes et des bornes de recharge côté offre, barrières psychologiques estompées côté demande), on peut raisonnablement penser que la tendance observée va se poursuivre, voire s'accélérer.

Une telle dynamique de croissance est comparable dans le monde entier, où la part de marché globale des véhicules électriques atteint 4,2% à la fin de l'année 2020. Nul doute que celle-ci va progresser considérablement. Le BCG par exemple anticipe qu'à l'horizon 2030, les véhicules électriques représenteront 33% du parc automobile mondial.



Ventes mondiales de véhicules électriques, sources Electric Vehicles World Sales Database <http://www.ev-volumes.com/>, IEA <https://www.iea.org/>



## **5. Stratégie d'investissement mise en place par LM Invest France**

Depuis sa mise en place initiale le 5 avril 2019, la stratégie d'investissement de LM Invest France dans le domaine de la « *technologie appliquée à la mobilité* » a évolué.

Jusqu'à la fin de l'année 2019, la stratégie a consisté à un investir dans un premier actif en adoptant une stratégie considérée comme peu risquée, agnostique à toute technologie, consistant à acquérir une société ayant les caractéristiques suivantes : « *Adaptation technologique prudente en conservant toutes les options ouvertes dans le but de ne pas s'enfermer dans une stratégie perdante* ». Une stratégie perdante pouvait encore alors être une stratégie excessivement axée sur l'avènement du véhicule électrique.

A compter du début de l'année 2020, dans la mesure où il devenait plus clair que le développement du véhicule électrique devenait inéluctable, la stratégie a été élargie vers un risque accru en faveur des technologies de l'électrique et de l'ADAS, en réalisant l'acquisition d'une société présentant la caractéristique suivante : « *focus sur le véhicule électrique, et dans une moindre mesure, autonome, en procédant pour cela à de lourds investissements, grâce au recours à l'endettement.* » Cette société avait pris des risques élevés, notamment au niveau de son endettement, pour devenir un leader mondial sur l'électrification et l'autonomisation des moyens de mobilité, et elle allait en recueillir les fruits.

Malgré les gains déjà réalisés sur ces deux positions (TRI de respectivement +17% et 26% au moment de réaliser cette note), les perspectives de revalorisation sur ces deux investissements, compte tenu de leur niveau actuel de valorisation d'une part, et de leurs perspectives de croissance d'autre part –avec un marché qui pourrait être multiplié par 10 au cours des 10 prochaines années–, demeurent particulièrement élevés.