



Le secteur automobile : première victime de la morosité actuelle

Juillet 2008

Le présent document a un caractère purement informatif, il ne comporte aucune offre de vente ou d'achat d'instruments financiers, il ne constitue pas un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, quelle qu'elle soit, sauf convention contraire expresse. Les informations reprises dans ce document nous ont été transmises par différentes sources. Dexia Asset Management apporte le plus grand soin dans le choix des sources de données ainsi que dans la transmission de ces informations. Toutefois, des erreurs ou omissions dans ces sources ou dans ces processus ne peuvent pas être exclues a priori. Dexia AM ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation du présent document. Le contenu de celui-ci ne peut être reproduit que moyennant l'accord écrit préalable de Dexia AM. Les droits de propriété intellectuelle de Dexia AM doivent être respectés à tout moment.

Attention : Si le présent document mentionne des performances passées d'un instrument financier ou d'un indice financier ou d'un service d'investissement, fait référence à des simulations de telles performances passées ou comporte des données relatives à des performances futures, le client est conscient que ces performances et/ou prévisions ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. De plus, Dexia AM précise que :

- dans le cas où il est précisé qu'il s'agit de performances brutes, la performance peut être influencée par des commissions, redevances et autres charges.
- dans le cas où la performance est exprimée en une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur, les gains mentionnés peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations du taux de change.

Si le présent document fait référence à un traitement fiscal particulier, l'investisseur est conscient qu'une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et qu'elle est susceptible d'être modifiée ultérieurement.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 24, §1 de la directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil.

Si la présente information est une communication publicitaire, Dexia AM tient à préciser qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

Dexia AM invite les investisseurs à toujours consulter le prospectus avant d'investir dans un de ses fonds. Le prospectus et d'autres informations relatives aux fonds sont disponibles sur le site www.dexia-am.com

Money does not perform. People do.



Une croissance guidée par les Marchés émergents

Dans les marchés développés, le secteur Automobiles est une industrie mature dont le marché est quasiment à saturation et se focalise donc uniquement ou presque sur le marché du remplacement. Ainsi, la croissance du secteur se trouve dans les Marchés émergents. A titre d'exemple, au Brésil, la hausse en volume, c'est-à-dire en nombre d'unités, est d'environ 43% année par année. En Chine, le marché s'élève à 7 millions de voitures, c'est-à-dire la moitié du marché américain, alors qu'il y a 10 ans le marché automobile chinois était quasi inexistant. Dans le même temps, aux États-Unis, le marché tournait récemment autour de 16 millions d'unités et a déjà baissé drastiquement vers 13 millions d'unités.

Ainsi, grâce à la croissance de la demande en provenance des Marchés émergents, les constructeurs automobiles parviennent à maintenir les volumes mais un risque non négligeable émerge : celui de la diminution de la demande en provenance des zones émergentes. Dans de nombreux pays émergents, le prix du pétrole est subventionné par le gouvernement ; ainsi les populations ne ressentent pas la hausse récente du prix du carburant. Cependant, ces subventions commencent à peser sérieusement sur le budget de ces états et certains d'entre eux (Chine, Inde, Indonésie) ont déjà réduit ces subventions. La hausse des prix à la pompe pourrait alors atteindre, dans certains pays, 50% ce qui mettrait sérieusement en péril la demande de voiture de ces pays.

Une stratégie de réduction des coûts payante...

Deux éléments ont permis au constructeur de réduire sensiblement leur coût de production. Premièrement, de nombreuses usines ont été transférées vers des pays où il est possible de réduire les coûts. Ainsi par exemple la plus grande usine de Fiat est située en Pologne. Deuxièmement, les nouveaux modèles développés ont des coûts de fabrication moins élevés qu'il y a 5 ans. Par exemple, la nouvelle Mercedes classe E qui sortira en 2009 dispose de la même plateforme que la nouvelle classe C déjà lancée.

... mais insuffisante face à la pression des matières premières

La hausse des matières premières peut être considérée comme le facteur le plus négatif auquel doivent faire face les constructeurs automobiles. En effet, la plupart des matières premières nécessaires à la construction d'une voiture (plastique, énergie, acier, caoutchouc) ont connu une envolée de leurs prix. A partir de 2009, l'acier pourrait se négocier 30 à 60% plus cher. Même si les constructeurs sont fournis sur base de contrat de long terme, une salve de nouvelle négociation avec les fournisseurs d'acier doit avoir lieu fin 2008. De nouveaux chocs au sein du secteur sont donc à attendre après cette phase de renégociation.

L'impact ne sera toutefois pas le même pour tous les constructeurs de voiture. Les producteurs de voiture de luxe qui bénéficient de marges plus élevées souffriront moins que les constructeurs traditionnels dont les marges sont déjà relativement faibles. Le scénario le plus pessimiste prévoit ainsi une baisse des marges EBITDA entre 5% et 30%.

La baisse de la consommation agit comme facteur aggravant

Dans un contexte de ralentissement économique et de hausse des prix des carburants, les ménages ont tendance à baisser leurs dépenses ce qui influence donc le nombre et le type de véhicules vendus. Des signes d'une contraction de la demande en véhicule neuf en Europe sont déjà visibles en Espagne (-30% d'année en année) et en Italie (-20% sur la même période)

D'autre part, aux États-Unis, de nombreux acteurs du secteur se sont focalisés sur l'activité de leasing et de prêts, l'augmentation du taux de défaut et donc la perte des revenus afférents à ces prêts et leasings met en difficulté cette branche d'activité des constructeurs (BMW est notamment dans cette situation).

Et en Bourse ?

Les investisseurs ont anticipé la plupart des problèmes du secteur dont les valorisations sont par conséquent assez faibles. D'autre part, la majorité des constructeurs sont rentrés dans la crise avec une rentabilité supérieure à la moyenne historique et des bilans sains (pas de dette industrielle)

A court terme, nous estimons que malgré ces valorisations attractives, il vaut mieux éviter ce secteur tant en Europe qu'aux États-Unis. En effet, nous allons assister à des réactions négatives face à de nouvelles révisions à la baisse des bénéfices (matières premières, baisse des volumes).

A moyen terme, un investissement est envisageable si on part de l'hypothèse que les prix des matières premières vont ralentir et que les constructeurs parviennent à augmenter leur capacité de fixation des prix mais ce deuxième point s'avère problématique. Dans ce cadre, il faut favoriser les constructeurs actifs dans le segment du luxe qui est traditionnellement plus résistant au ralentissement économique et est doté d'une certaine capacité de fixation des prix ; dans ce segment, nous pouvons citer Daimler ou BMW. Une autre possibilité est de miser sur les sociétés en cours de restructuration comme Fiat. Des investissements dans le segment des pneumatiques, bon marché, peuvent aussi être envisagés une fois que le marché des matières premières se stabilisera. Les constructeurs américains doivent être évités malgré leurs valorisations attractives. Ces entreprises (GM, Ford) connaissent d'importants problèmes sur leur marché domestique car leur gamme de produit (SUV, 4x4...) n'est absolument pas adaptée aux niveaux actuels des prix du carburant.

A l'avenir, nous pouvons nous attendre à un mouvement de concentration dans le secteur. La taille est importante pour faire des économies et les plus petits acteurs devront faire des alliances (BMW-Alfa Romeo) voire même des fusions pour survivre.

Le défi technologique que représente la lutte contre les émissions de CO2 représente une opportunité mais aussi un risque pour les constructeurs. On ne sait pas encore quelles technologies va l'emporter (électricité, moteur hybride...). Les constructeurs vont devoir engager des frais en recherche & développement pour se mettre en conformité, pour ne pas rater l'opportunité que ces nouveaux développements offre de construire des voitures plus efficaces et surtout pour convaincre les consommateurs de leur valeur ajoutée en la matière.

Selon nous, à long terme, les gagnants du secteur sont principalement les constructeurs allemands : BMW, Daimler, le tandem VW/Porsche. Renault pourrait également tirer son épingle du jeu notamment grâce à son alliance avec Nissan.