

## SECTEUR AUTOMOBILE : LA SORTIE DE CRISE SERA DIFFICILE

Les temps sont durs pour les constructeurs automobiles européens. Depuis le mois d'avril, le secteur sous-performe le marché de plus 26 %. Après avoir profité des perturbations logistiques en sortie de pandémie pour porter leurs marges à des niveaux records, le retour sur Terre est difficile.

### PERFORMANCE RELATIVE DU STOXX 600 AUTOMOBILES & PARTS VS STOXX EUROPE 600



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 15/10/2024

Les difficultés d'approvisionnement en pièces détachées ont largement disparu et les constructeurs ne peuvent plus en profiter pour favoriser la production des modèles les mieux margés. Les années d'inflation ont fini par peser sur la capacité des consommateurs à tolérer des hausses de prix. Les marges à un chiffre élevé voire deux chiffres semblent désormais plus loin.

D'autant que d'autres nuages s'amoncellent. En Chine, marché historiquement très rentable pour les constructeurs premium allemands, la concurrence est devenue intense et la pénétration forte des véhicules électriques se fait à l'avantage des acteurs locaux comme BYD dont l'offre répond mieux aux désirs des clients chinois et n'a technologiquement rien à envier aux constructeurs occidentaux.

Pire, ces acteurs très compétitifs menacent désormais de s'attaquer au marché du Vieux Continent, déjà à la peine en raison de faibles volumes (-14 % depuis 2019). Les constructeurs européens qui n'ont pas fermé d'usine depuis des années se retrouvent d'ailleurs en nette surcapacité avec des usines sous utilisées. Volkswagen a ainsi annoncé la première fermeture de son histoire en Allemagne. Contrairement à la Chine, la transition vers les véhicules électriques est plus poussive. Les infrastructures de recharge manquent et les consommateurs rechignent à abandonner les moteurs thermiques. Les incitations gouvernementales restent trop erratiques et ne favorisent pas la visibilité.

Pourtant, les constructeurs doivent avancer sur la transition de leur gamme vers l'électrique et déployer de lourds investissements en recherche et développement, en capacités de production et en approvisionnements en batteries. En effet, la norme européenne CAFE 2025 pour la réduction des émissions de CO2 imposera dès l'année prochaine un mix moyen de ventes de près de 25 % de véhicules électriques sans quoi ils s'exposeront à d'importantes amendes. A l'heure actuelle, les véhicules électriques avec batterie représentent par exemple seulement 12 % des ventes de Renault.

Les marges baissent, les volumes baissent, la concurrence chinoise est efficace, les prix sont trop élevés : les constructeurs européens semblent coincés. Dans ce contexte difficile, Mercedes, BMW, Volkswagen et Stellantis ont récemment tous averti qu'ils n'atteindraient pas les résultats prévus pour 2024. Pour les Allemands, leurs difficultés sur le marché chinois sont à blâmer. Pour Stellantis, ce sont les stocks d'inventaires aux Etats-Unis qui mettent en avant un manque de renouvellement de la gamme et vont nécessiter d'importantes provisions et sorties de cash. Le groupe traverse aussi une petite crise de gouvernance avec le départ de la CFO (*Chief Financial Officer*) arrivée il y a tout juste un an et les critiques contre son CEO (*Chief Executive Officer*), Carlos Tavares, sur le départ d'ici 2026.

À 6,5x les résultats des 12 prochains mois, le secteur affiche une décote de plus de 15 % par rapport à sa moyenne dix ans de 7,7x et une décote encore plus large sur le marché.

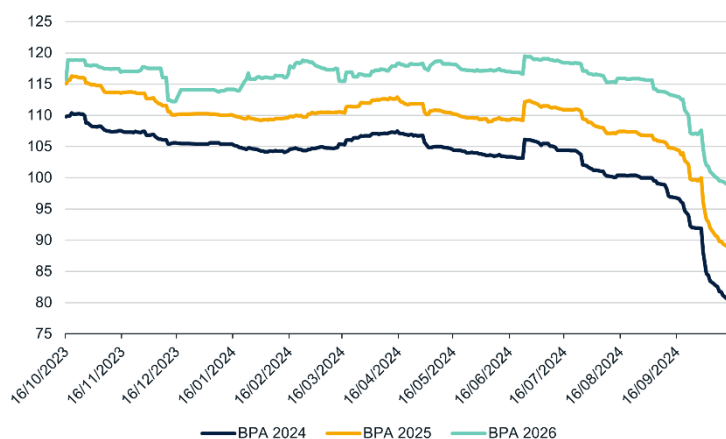
## PERFORMANCE DU STOXX 600 AUTOMOBILES & PARTS ET MULTIPLE DE VALORISATION (PE 12 PROCHAINS MOIS).



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 15/10/2024

Pourtant ces sociétés n'ont pas que des défauts. Elles jouissent notamment d'un modèle qui leur permet de générer chaque année des milliards de cash-flow libre et sont ainsi assises sur de très solides bilans. Mais dans un secteur cyclique cela ne suffit pas, ce qui compte c'est la dynamique sur les résultats et à l'heure actuelle les perspectives ne sont pas exactement emballantes. Et lorsque le cycle se tend, les pertes atteignent rapidement des niveaux astronomiques : Stellantis a annoncé qu'il brûlerait entre 5 et 10 milliards d'euros de liquidités cette année !

## CONSENSUS SUR LES BENEFICES PAR ACTIONS DU SECTEUR 2024-2026



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 15/10/2024

Les récents avertissements sur résultats ont mené à des coupes franches dans les attentes du marché. Depuis juin dernier, les anticipations ont été réduites de respectivement -24 %, -21 % et -17 % pour 2024, 2025 et 2026. L'année prochaine devrait être très chargée en termes de nouveaux lancements (et donc de dépenses marketings et logistiques pour approvisionner les concessions). Mais la demande sera-t-elle suffisante pour absorber tous ces nouveaux modèles ? A l'heure actuelle, il semble que la prudence continue de s'imposer sur ce secteur qui subit des vents contraires tant conjoncturels que structurels.

Achévé de rédiger en octobre 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert**, S.A à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros, RCS de Paris sous le n° 342 857 273 - NAF 6430Z - 30 avenue Kleber 75016 Paris - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire en assurance immatriculé ORIAS 07 004 557- www.orias.fr - Carte professionnelle n° CPI7501202400000119 délivrée par la CCI de Paris Ile-de-France.