

Automobile

Résumé :

La demande automobile est cyclique.

Le succès de l'offre et la différenciation entre les constructeurs dépendent du dynamisme de la gamme et de la gestion pointue des capacités.

La clé de la rentabilité repose sur les volumes des ventes et le gain de parts de marché.

Sommaire :

1. Économie du secteur
 - 1.1. Les déterminants de la demande
 - 1.2. L'offre
2. Critères d'investissement
 - 2.1. Les entreprises
 - 2.2. Critères d'investissement

Mise à jour :	29 Jun 2017
Auteur :	V.Garrigos, F. Guyonnet
Expert :	Y.B/ A.M
ISSN :	1623-3255

A. Économie du secteur

1. Les déterminants de la demande

1.1. Le marché

1. Budget automobile des ménages

Dans les années 1970, moins de deux ménages sur trois possédaient une voiture en France, et 6 % au moins deux. Dans les années 2000, plus de 80% des ménages ont au moins une voiture et 1/3 ont 2 véhicules ou plus L'automobile tient une part importante dans le budget des ménages (la seconde derrière le logement) non seulement en raison du coût du véhicule mais aussi des frais associés (essence, assurance, accessoires, réparations, etc.).

Le poids de l'automobile dans la consommation des ménages :

	en %		
	1990-1997	1998-2006	2013
Automobiles neuves et d'occasion	27,2	24,1	28
Carburants, lubrifiants	27,7	28,3	36
Entretien et réparations	15,4	15,3	26
Assurance automobile	4,8	4,5	5,6
Autres services liés aux véhicules personnels	6,5	7,4	14
Part des consommations liées à l'automobile	12,4	12,3	11

Source : Étude réalisée en octobre 2007 par l'INSEE

Repère :

Les ménages français ont consacré dans les années 1990 plus de 12 % de leur budget à l'acquisition d'une voiture neuve, à son entretien (accessoires et réparation) et à l'achat de carburant. Dans les années 1970, cette part n'était que de l'ordre de 9 %. Cette demande est volatile et reportable. Elle est fonction du niveau d'endettement des ménages, de leurs revenus disponibles et de leur confiance dans l'avenir car ils s'endettent souvent pour financer l'acquisition d'un véhicule. C'est pourquoi la demande est relativement cyclique.

Néanmoins, en 20 ans, de 1990 à 2010, les dépenses de consommation consacrées à l'automobile sont passées de 80 à 132 milliards d'euros soit une progression de 64%. Il y a eu pendant cette période une hausse de 22% du budget moyen des ménages d'un français.

Selon, l'INSEE, « depuis 1990, la part de l'automobile dans le budget des ménages est quasi stable. Les prix des consommations liées à l'automobile ont pourtant augmenté nettement plus rapidement que l'inflation générale, surtout depuis 2004. C'est le cas

notamment des carburants, mais aussi des pièces détachées. Mais les progrès technologiques et les changements de comportements des consommateurs ont, dans le même temps, réduit les volumes de ces consommations. La hausse des prix des véhicules neufs reste modérée compte tenu de la concurrence entre les différents constructeurs. La baisse des prix des assurances fait diminuer la part de ce poste. »

2. Tendance du marché

En dépit de cette demande cyclique, le marché automobile progressait en moyenne de 2 % par an depuis trente ans jusqu'aux débuts des années 2000. Depuis 1970, deux accros majeurs sont à noter : en 1974, en raison de la crise pétrolière et en 1993, en raison du ralentissement économique couplé à la réunification allemande. Depuis le début de la crise et surtout depuis la forte diminution de la prime à la casse, les ventes de véhicules neufs ont eu tendance à baisser. Mais en 2017, le marché automobile a démarré en trombe avec une hausse de 10,2% au mois de janvier. 1,17 millions de voitures neuves ont été mises sur les routes de l'Union Européenne. Renault a connu une croissance de 10,4% de ses immatriculations et 6,8% pour le groupe PSA cette année. Selon l'AECA (association des constructeurs européens d'automobiles), la bonne forme du marché est dû à l'augmentation du nombre de jours ouvrés supplémentaires.

Quelques données sur l'état du marché automobile européen:

Selon l'INSEE, depuis 1980, l'indice des prix des consommations liées à l'automobile a été multiplié par 2,2, soit la même augmentation que l'indice général. Pendant les années 1990, le marché des consommations liées à l'automobile et de l'entretien a éclos, notamment suite à la mise en place de l'obligation de contrôles techniques réguliers, en France par exemple. Ce marché contribue à la stabilité de l'indice des prix du secteur alors que le prix des véhicules a tendance à baisser comme tout bien de consommation.

En 2016, 15 131 719 voitures ont été vendues en Europe soit une progression de 6,5% par rapport à 2015 selon l'AECA. Ceci est principalement dû aux marchés italiens et espagnols qui ont connu une croissance respective de 15,8% et 10,9%. Les plus fortes croissances sont à mettre à l'actif de Fiat Chrysler automobiles et Daimler avec 14,1 et 13,4% de croissance. Côté français, le groupe Renault qui a vendu 1,522 millions de voitures en 2016, a ravi la 2^{de} place au classement des constructeurs européens à son compatriote PSA qui en a vendu 1,472 millions.

1.2. L'influence gouvernementale

L'influence du gouvernement est significative tant en termes d'incitations à la consommation qu'en termes de fiscalité. Pendant les années 2006-2007, le marché a été soutenu par des incitations qui ont été renforcées depuis le début de la crise (prime à la casse). Au début 2009, un plan d'aide incluant des prêts à l'industrie automobile a même été adopté pour un montant global de 8 Milliards €. Le plan américain était de 18 M\$ pour les constructeurs et 5 Milliards \$ pour les équipementiers.

La Direction Générale des entreprises a mis plusieurs mesures dans le cadre de son plan de soutien à la filière automobile:

- renforcement du dispositif de bonus-malus qui est complété par une prime à la conversion depuis le Avril 2015
- transition énergétique pour une croissance verte: développement de véhicules respectueux de l'environnement, accès à des zones restreintes pour la circulation, contrôle renforcé des émissions de polluants au contrôle technique.
- financement des entreprises de la filière auto: enveloppe de 600 millions d'€ pour répondre aux besoins d'investissements et de liquidité à court terme, en priorité pour les PME du secteur.
- le FAA (fond d'avenir automobile) consolide la filière auto française en donnant les moyens de se développer à l'étranger et en France.
- Aide à l'innovation: enveloppe de 750 millions consacrée au programme Véhicule du Futur.
- Soutien aux salariés.

Exemples :

Exemple 1: Fin mars 2014, l'Etat a pris une participation de 800 millions d'€ dans PSA afin d'assurer le développement du groupe à l'étranger et en France.

Exemple 2 : En 2015, l'appel à projets "Initiative PME" a permis de subventionner 37 PME à hauteur 200k€ sur un processus de 2 mois. En Juillet 2015, trois nouveaux appels spécifiques ont été lancés sur l'environnement de la route, la logistique routière et les infrastructures.

Exemple 3: A l'échelle européenne, des politiques sont aussi mises en place avec par exemple l'accroissement des investissements par la BEI (banque européenne d'investissement) en faveur des projets de recherche et d'innovation pour des voitures plus économes, plus sûres, et de haute technologie.

1.3. Nouvelle réglementation de la distribution

Constatant que le marché automobile européen est caractérisé par d'importants écarts de prix, la Commission de Bruxelles a décidé de libéraliser la distribution des véhicules. Les constructeurs gardent la possibilité d'agréer les concessionnaires et les garagistes. Mais la distribution multi-marques est facilitée. Enfin, la clause de localisation limitant l'installation des concessionnaires est supprimée ; depuis 2005, ils peuvent donc s'implanter où bon leur semble. Ces mesures aboutissent à une réduction des écarts de prix de vente et surtout à un rééquilibrage des rapports entre constructeurs et distributeurs. Si les différences de prix entre pays se sont un peu amenuisées, le système n'a pas évolué aussi rapidement qu'espéré.

En 2010, la Commission a décidé de nouvelles règles en souhaitant par exemple faciliter l'accès des réparateurs aux pièces détachées d'autres marques, faire baisser les coûts de distribution des nouveaux véhicules et donner un accès aux informations techniques pour

les indépendants qui doivent pouvoir réparer et entretenir les véhicules.

1. Le prix du carburant

Le coût du carburant est un élément fondamental du marché. Il constitue une rentrée fiscale significative pour les gouvernements et représente un argument décisif pour les ménages. En France, la fiscalité représente environ les trois quarts du prix à la pompe.

Les taux de taxation du carburant (part moyenne annuelle des taxes dans le prix de vente TTC)

	1999	2002	2005	2017
Essences	79	73	67	66
Diesel	72	66	57	54

Les mouvements de prix des carburants dépendent :

- Des prix des produits pétroliers bruts, très sensibles aux événements internationaux (choc pétrolier de 1973, guerre du Golfe) ;
- De la fiscalité ;
- Des marges de distribution (rémunération des divers opérateurs, coût des stocks et réserves, etc.). C'est un facteur d'achat important pour les ménages, comme en atteste en France leur goût pour les moteurs diesels. Le prix du carburant est un argument décisif.

Exemple :

Les prix du carburant ont fortement augmenté en 20 ans : + 55 % de 1980 à 1989 et + 23,8 % de 1990 à 1999. 2005 fut une année difficile pour l'automobiliste français. Les prix à la pompe ont augmenté de plus de 40 % entre 2004 et 2005. Une augmentation considérable due à l'actualité géopolitique (conflits, catastrophes naturelles), à la baisse de la production, et surtout à l'accroissement de la demande mondiale (Chine, Etats-Unis).

Depuis 2009, le prix du carburant est "relativement" stable.

2. La taxe CARBONE

En 2009, le Gouvernement avait prévu de mettre la en œuvre au 1er janvier 2010, avec un montant initial de 17 € la tonne de CO₂. Les fonds prélevés devaient ensuite être redistribués sous forme de crédits d'impôts. Les entreprises les plus polluantes, dont celles soumises au SCEQUE, étaient exonérées. Ces exonérations ont été jugées non conforme à la Constitution, et le projet fut enterré par la suite.

Depuis le 1er janvier 2017, la CCE (Contribution Climat Energie) porte sur la consommation d'énergies fossiles avec 30,5€/tonnes de Co₂ émise contre 22,5€/tonne de Co₂ en 2016 et elle prévoit d'atteindre 56€ par tonne en 2020.

2. L'offre

2.1. Les produits

Les produits sont la clé de la réussite dans ce secteur. Une segmentation accrue du marché ainsi qu'une bonne dynamique de renouvellement des modèles sont indispensables pour réussir. L'évolution récente avec la crise de tous les constructeurs mondiaux, mais surtout des constructeurs américains aux modèles vieillissants souligne l'importance de cette approche produit.

1. Segmentation du marché

Définition :

Un segment est un sous-marché issu de la division du marché en tranches homogènes. Cette segmentation est essentiellement basée sur la longueur du véhicule. Il existe d'autres types de segmentation : prix, caisse, niche, etc. La crise actuelle a révélé que le segment « véhicule propre », c'est-à-dire aujourd'hui hybride, était devenu une réalité à la plus grande surprise de nombreux constructeurs, comme en son temps, le succès de l'Espace avait révélé le segment des monospaces.

Liste des segments « théoriques » du marché :

- Segment A : « Mini / Petites citadines » ou « Micro »
- Segment B : « Citadines / Polyvalentes » ou « Sous-compactes »
- Segment B plus : « Monospaces citadins / Petits monospaces », « minispace » ou « sous-compactes »
- Segment M1 ou C : « compactes »
- Segment C ou M1 plus : « monospaces compacts »
- Segment M2 ou D : « familiales » ou « intermédiaires »
- Segment « monospaces familiaux » ou « mini-fourgonnettes »
- Segment H et grosses voitures
- Segment H1 : « routières »
- Segment H2 : « berlines de luxe » ou « limousines »
- Segment : « véhicules tout-terrains » et « SUV »
- Segment: SUV compacts
- Segment: SUV haut de gamme
- Segment: Véhicules tout-terrains

Jusqu'à aujourd'hui, le marché automobile européen des voitures particulières est divisé en quatre segments principaux :

Segment	Exemple
B (bas de gamme)	Twingo, Corsa Opel
M1 (Moyen de gamme inférieur)	Punto Fiat, Megane Renault, Peugeot 308
M2 (Moyen de gamme supérieur)	Mercedes classe C, Mondéo Ford, Laguna Renault
H (haut de gamme)	Mercedes Classe E, Citroën C6, Jaguar XF

Principaux segments du marché automobile européen

Top 10 des modèles les plus vendus en Europe en 2016 :

Modèle	Cumul 2012	Cumul 2016
VOLKSWAGEN GOLF	408,412	496,952
RENAULT CLIO	225,287	315,115
VOLKSWAGEN POLO	269,000	308,561
FORD FIESTA	289,553	300,528
OPEL/VAUXHALL CORSA	249,596	264,844
OPEL/VAUXHALL ASTRA	216,802	253,483
PEUGEOT 208	-	249,340
NISSAN QASHQAI	193,695	234,340
SKODA OCTAVIA	-	230,255
RENAULT CAPTUR	-	217,105

2. Dynamisme de la gamme

L'innovation, le renouvellement régulier du portefeuille de modèles, autrement dit le dynamisme de la gamme de produits est le facteur déterminant. De ce facteur dépendent les ventes et les parts de marché. En proposant régulièrement de nouveaux modèles, les constructeurs réduisent l'effet de baisse des prix et stimulent la consommation des ménages. Cela leur permet de vendre plus, donc de rentrer dans une stratégie de croissance des volumes et aussi d'améliorer leur capacité d'utilisation de l'outil industriel.

Exemple :

Au début des années 2000, le redressement de Renault est dû au succès de la Scenic, celui de Chrysler aux Etats-Unis à celui de ses SUV (Sport Utility Vehicles : pick-up, 4x4, monospaces, etc), et celui de PSA à celui de la 206 et ses remplaçantes la 206+ et la 207. Pendant la crise de 2008, c'est l'inadaptation de la gamme de General Motors qui est largement considérée comme la source de ses problèmes ; tout autant que son système de retraite.

Les marques ne peuvent plus se contenter d'être sur 1 ou 2 produits. Elles doivent se diversifier afin de capter une clientèle large en procédant à une hypersegmentation des gammes. Il faut maîtriser le profil des clients, les transferts entre segments et les changements de mode de consommation pour définir correctement sa gamme.

Un facteur important qui influe également sur la consommation des ménages est la perception de la valeur acquise lors de l'achat. C'est pourquoi le renouvellement constant des modèles est un élément critique. Les constructeurs qui ne se soumettent pas à cette règle sont menacés. A la fin des années 2000, c'est le cas des Américains aujourd'hui qui sont peu imaginatifs et ne proposent pas de modèles suffisamment attrayants. Leur image est vieillissante et ils sont contraints de baisser leurs prix pour attirer les clients.

Exemple :

Dans les années 1980, les trois grands constructeurs américains (Ford, General Motors, Chrysler) ont subi une forte concurrence des Asiatiques sur le segment des berlines et ne s'en sont sortis que grâce au segment des light-trucks (monospaces, pick-ups, etc.) qui bénéficiaient de prix et de marges élevées. À la fin des années 2000, ils subissent sur ce segment la concurrence des Allemands qui mettent en avant leur qualité et leur image et des Japonais avec leur bon rapport qualité-prix. et depuis 2006 des Chinois et des Indiens qui lancent des modèles de 4x4 à moins de 15 000 euros soit 40% moins cher que n'importe quel de leur concurrent avec le 4*4 Xenon MY15 de Tata.

2.2. L'outil industriel

L'automobile est une industrie de volume. La gestion des capacités est primordiale, de même que la maîtrise des coûts qui doit compenser la baisse des prix.

1. Gestion des capacités

La gestion des capacités est un élément fondamental d'un secteur souvent taxé de surcapacités. La notion de capacité est très précise et est mesurée par l'indicateur Harbour.

Définition :

Selon l'indicateur Harbour, une capacité d'utilisation de 100 % des équipements représente 16 heures de travail par jour et 235 jours de travail par an.

La capacité est une mesure standard : un taux d'utilisation de 100 % est atteint avec deux équipes sur cinq jours. Il suffit de passer à trois équipes sur six jours pour atteindre 180 % sans augmenter le poids des frais fixes. En général, l'objectif d'utilisation des constructeurs est de l'ordre de 100-120 %. Les constructeurs mettent par ailleurs en place des stratégies de plates-formes. Cela consiste à assembler sur une même chaîne, non plus un modèle, mais une plate-forme accueillant plusieurs modèles. Par exemple, un constructeur va assembler sur un même site, sur la même chaîne de montage, tous ses modèles de monospaces.

Définition :

Une plate-forme est une base d'éléments d'une voiture commune à plusieurs véhicules de marques différentes, appelée " base véhicules ". Elle comprend le soubassement, le groupe motopropulseur, la transmission, la liaison au sol et d'autres éléments non perçus par le client final (climatisation, armatures de sièges, etc.). La plate-forme doit constituer au moins 60 % du prix de revient d'un véhicule pour être rentabilisée.

Cette stratégie implique d'avoir un maximum de pièces communes et permet aux constructeurs d'optimiser l'utilisation de leur outil industriel et d'abaisser leur point mort.

Exemple :

Suite au rachat de Nissan et Mitsubishi, Renault met progressivement en place des plates-formes communes avec ces 2 constructeurs pour bénéficier à plein des synergies. L'objectif de la nouvelle organisation au sein du groupe est de réduire les coûts de fabrication avec la mise en place d'équipements et composants en commun.

2. Maîtrise des coûts

La gestion des capacités est indissociable de la maîtrise des coûts. L'automobile étant un bien de consommation, son prix baisse régulièrement et les constructeurs se doivent de compenser cette érosion par la maîtrise de leurs coûts. De plus, les coûts fixes sont importants en raison de frais de R et D, marketing et main-d'oeuvre. L'industrie se caractérise par un point mort élevé qui nécessite une grande maîtrise des coûts de production.

Les constructeurs se lancent régulièrement dans des plans de restructuration et de rationalisation de leur outil de production. La stratégie de plates-formes en est un moyen tout comme l'amélioration et la rationalisation de leurs approvisionnements, de la logistique, de la maintenance. L'objectif de ces mesures est d'assurer une plus grande flexibilité de l'outil de production tout en abaissant régulièrement les coûts. La maîtrise des coûts passe également par le contrôle des remises commerciales faites au client pour l'inciter à acheter. Celles-ci viennent en effet directement grignoter la marge bénéficiaire sur chaque véhicule.

Dans le plan de relance de l'industrie américaine de l'automobile, comme de l'industrie française, les deux axes de la réduction des coûts et de l'amélioration de la gamme sont visibles et très importants.

B. Critères d'investissement

1. Les entreprises

1.1. Principaux acteurs

1. Les constructeurs

Le marché de l'automobile est aujourd'hui multipolaire. On peut regrouper les constructeurs selon leur pôle d'origine : les Américains, les Asiatiques et les Européens, et cela malgré les alliances transcontinents qui apparaissent progressivement.

Parts de marché en Europe des principaux constructeurs en 2001 et 2010 :

Constructeur	Pays d'origine	Part de marché en Europe - 2010	Part de marché en Europe - 2016 (janvier à Aout)
Daimler Mercedes	Allemagne	4,7 %	6 %
Ford	Etats-Unis	10 %	7 %
Toyota	Japon	5,3 %	4,1 %
Volkswagen	Allemagne	18,6 %	23,9 %
Groupe Fiat Chrysler Automobiles	Italie	9,1 %	6,8%
Groupe PSA	France	13,7 %	10,2
Groupe Renault	France	9,1 %	10,1 %
Groupe BMW	Allemagne	4,6%	6,5 %
Groupe Opel	Allemagne	-	6,8%

Au début des années 2000, les constructeurs américains, de même que Daimler qui avait racheté Chrysler, dominaient le marché automobile mondial en termes de chiffre d'affaires. Ils bénéficiaient en effet de la taille de leur marché domestique. Les constructeurs européens étaient assez loin derrière, mais ils restaient plus dynamiques en termes de gamme et de nouveaux modèles.

En Europe, les Américains avaient une présence significative avec plus de 20 % de part de marché. Pour le reste, le marché est dominé par les Allemands, les Français et les Italiens qui profitent respectivement de leur base domestique forte. Les constructeurs français sont peu présents en Amérique contrairement aux Asiatiques et aux Allemands. Les constructeurs asiatiques ont pénétré le marché américain dans les années 1980 en ciblant un segment de marché délaissé par les grands constructeurs américains : les véhicules de taille moyenne en profitant de leur avantage de coût. Dans les années 1990, ils attaquent avec succès le segment des light trucks (mini-vans, pick-ups, etc.) alors que les constructeurs américains souffrent du manque de renouvellement de leur gamme. Les constructeurs allemands ont pénétré le marché US en bénéficiant de leur image de marque et de leurs modèles haut de gamme.

A la fin des années 2000, la structure de l'industrie mondiale est en cours de révolution : Opel quitte le giron de GM après 80 ans d'une alliance stable. Nissan - Renault - Dacia

forme un Groupe dynamique. Volkswagen - Porsche maîtrise une gamme complète. Mercedes, séparé de Chrysler fait cavalier seul, tandis que Fiat tente une alliance transatlantique avec Chrysler. Toyota est aujourd'hui le leader mondial. Depuis, Mitsubishi a été racheté par Nissan, PSA a racheté Opel Vauxhall, et Fiat est devenu FCA (Fiat Chrysler Automobiles)

2. Les équipementiers

Les équipementiers tiennent une place à part entière dans l'économie du secteur. Une automobile compte plusieurs milliers de pièces. Les constructeurs ne peuvent pas gérer une telle complexité. Ils travaillent en conséquence en collaboration étroite avec les constructeurs, dans la perspective de l'élaboration de nouveaux modèles. Les équipementiers assurent des fonctions de recherche et développement, de gestion des stocks et de la qualité pour les constructeurs. Ils contribuent à améliorer la sécurité, la facilité du montage, la qualité des véhicules. Ce sont des partenaires incontournables.

Les principaux équipementiers en 2016 selon le chiffre d'affaires

Équipementiers	Pays d'origine
Magna Internation	Canada
Continental AG	Allemagne
Denso Corporation	Japon
ZF Friedrichshafen	Allemand
Hyundai Mobis Co.Ltd	Corée du Sud
Robert Bosch GmbH	Allemagne

1.2. Tendances actuelles

L'industrie automobile est une vieille industrie née voilà plus d'un siècle. Après une période jeunesse et près de 60 constructeurs à la veille de la 1ère guerre mondiale en France, l'industrie a connu une longue phase de concentration qui s'est terminée dans les années 60 dans les pays avancés. Dans les pays neufs, bénéficiant de bas coût ou d'une relative protection nationale, de nouveaux constructeurs sont apparus, au Japon, en Corée, en Chine, en Inde, au Brésil, etc.

L'industrie automobile est aujourd'hui confrontée à 2 défis stratégiques : le low cost et la pollution. Ces deux défis peuvent soit permettre l'arrivée de nouveaux entrants (voiture électrique), soit rebattre la carte de production dans le monde.

1. Concentration

La concentration engagée depuis plusieurs dizaines d'années se poursuit, avec quelques « accidents » de parcours comme la séparation Chrysler / Mercedes et le départ d'Opel du Groupe GM. Le rapprochement VAG - Porsche est une autre étape.

Exemples de concentration du secteur :

--	--

Constructeur	Marques
Renault	Nissan, Dacia, Samsung, Mitsubishi
Volkswagen	Audi, Passat, Bentley, Bugatti, Rolls Royce, Seat, Skoda, Porsche, Lamborghini, Man
General Motors	Buick, Cadillac, Chevrolet, GMC
Ford	Mazda, Lincoln
Daimler	Mercedes

Ces opérations de concentration peuvent s'expliquer de plusieurs façons. Etant donné le poids des coûts fixes, en cas de mauvaises ventes, les résultats chutent rapidement. La structure financière se dégrade vite et le cours de l'action suit, ce qui offre des opportunités d'acquisition. La concentration est un moyen rapide d'augmenter ses parts de marché et donc de répartir les coûts fixes sur une base plus large et d'améliorer la rentabilité.

Les acquisitions permettent de mettre en œuvre des synergies et économies de coûts en termes de distribution, production, recherche, etc. Elles répondent également à des considérations d'ordre stratégique car elles sont souvent le moyen de pénétrer des marchés locaux qui sont difficiles d'accès aux constructeurs étrangers en raison d'attentes spécifiques des consommateurs, de modes de distribution particuliers, de fermeture du pays aux investisseurs étrangers, etc.

Exemple :

Pour pénétrer le marché asiatique et pouvoir distribuer ses véhicules notamment au Japon et en Corée, Renault a respectivement acquis Nissan et Samsung.

2. Service complet

Depuis quelques années, on peut noter une évolution de la fabrication de véhicules vers le développement de la prestation de services comme l'assurance, l'entretien, la réparation, l'assistance, les différentes possibilités de financement, etc. Cette évolution est importante pour les constructeurs car elle implique une meilleure connaissance du client final et donc une amélioration de la valeur ajoutée.

3. Écologie - Voiture électrique ou hybride

La dernière tendance lourde apparue depuis quelques années est l'écologie. Les voitures hybrides ont maintenant passé les années de démarrage. Les voitures électriques sont en période de lancement. Le standard technique de la voiture est en train de changer. Le « moteur thermique + boîte de vitesse » pourrait faire place à de nouveaux standards.

Le Gouvernement français a ainsi annoncé sa décision de commander 100.000 véhicules électriques dans les prochaines années afin d'amorcer ce marché. Il reste des questions d'organisation de la recharge ou de l'échange standard des batteries qui ne sont pas réglées.

4. Les Asiatiques

A part Toyota, les constructeurs asiatiques n'ont pas pénétré le marché européen de manière significative. L'arrivée des constructeurs chinois pourrait être l'occasion d'une nouvelle bataille sur le marché européen.

5. Low Cost

Les voitures Low Cost, ligne stratégique lancée par Renault avec sa Logan, sont en train de devenir l'un des axes majeurs de développement de l'industrie automobile mondiale, au même titre que les voitures électriques ou hybrides.

Les pays en développement qui sont à la fois les clients et les mieux placés pour les coûts de main d'oeuvre sont en train de devenir des producteurs significatifs, et peut-être demain principaux.

2. Critères d'investissement

2.1. Rentabilité

Le facteur déterminant de la rentabilité des constructeurs est le volume des ventes. En raison du poids de la main-d'œuvre, l'analyse doit également porter sur la productivité.

1. Le volume des ventes

Le secteur étant tributaire de coûts fixes très élevés, il est primordial que le volume des ventes atteigne le point mort. A partir du moment où celui-ci est dépassé, la rentabilité marginale, c'est-à-dire de chaque voiture supplémentaire produite, s'accroît. Ainsi, l'effet de levier opérationnel est considérable : la dernière voiture produite peut s'avérer beaucoup plus rentable que le véhicule moyen. Une augmentation de quelques points de pourcentage des ventes peut se traduire par des améliorations de résultat net significatives. Les indicateurs à suivre avec attention sont l'augmentation des ventes, l'évolution des parts de marché et le renouvellement de la gamme et de sa composition.

Rang	Entreprise	Pays	C.A 2016 (milliards d'€)
1	Toyota	Japon	237,74
2	Volkswagen	Allemagne	217,27
3	Daimler	Allemagne	153,26
4	General Motors	Etats-Unis	150,36
5	Ford	États-Unis	137,18
6	Honda	Japon	115,53
7	Fiat Chrysler Automobiles	Italie	111,02
8	Nissan	Japon	95,86
9	BMW	Allemagne	94,16
10	Hyundai	Corée du Sud	72,73
11	PSA	France	54,03
12	Renault	France	51,23

Chiffres clés des principaux constructeurs pour l'année 2016

2. La productivité

Le secteur étant grand consommateur de main-d'œuvre, il faut suivre des indicateurs de coûts de personnel et de productivité. On étudiera particulièrement des ratios de valeur ajoutée ou de résultat d'exploitation ramenés aux effectifs et par véhicule. Les gains de productivité augmentent avec la longueur des séries. De nouvelles normes (de sécurité par exemple) viennent réduire la productivité en provoquant des investissements supplémentaires. Par ailleurs, les coûts de personnel sont influencés par la législation sociale : relèvement du salaire minimum, imposition des 35 heures, flexibilité, possibilité d'effectuer des heures supplémentaires.

De même, la politique de gestion des ressources humaines ainsi que de formation ont un impact sur la productivité en termes de paix sociale et de qualité du travail. Les erreurs sont coûteuses financièrement mais aussi au regard de l'image de marque.

2.2. Risque

L'automobile étant un secteur cyclique dont la performance repose sur les volumes, le risque provient du retournement de cycle (baisse des ventes) mais aussi des variations de change en fonction de l'exposition des constructeurs aux différents marchés.

1. Effets de volume

Tout comme l'effet de levier est fort et profitable quand les ventes dépassent le point mort, il est aussi fort mais surtout dommageable quand les ventes peinent à atteindre le point mort. De fait, le chiffre d'affaires et le résultat net chutent rapidement en amplifiant la baisse du volume des ventes. Si une telle situation perdure (creux de cycle), la structure financière du constructeur va se dégrader rapidement.

Encore une fois, l'indicateur déterminant est le volume des ventes impulsé par la dynamique de gamme et le gain de parts de marché. Il est important d'analyser la répartition géographique des ventes et le risque lié au retournement de cycle d'une région particulière.

2. Variation de change

L'évolution des parités des devises conditionne également la rentabilité des opérations dans les différents pays où les constructeurs sont présents. Ainsi, l'exposition aux marchés sensibles en termes de ventes, mais aussi en termes de localisation des unités de production ainsi que l'évolution des cours des devises influent en partie sur la santé financière des constructeurs.

Exemple :

La baisse de l'euro contre la livre Sterling favorise PSA et Renault qui construisent en Europe continentale et exportent au Royaume-Uni (les prix de vente en livres s'apprécient comparés aux coûts de production en euros). A l'inverse, cette situation défavorise les constructeurs japonais qui construisent au Royaume-Uni et exportent vers l'Europe continentale. L'affaiblissement de l'euro contre le dollar est favorable aux constructeurs allemands qui exportent aux Etats-Unis : le produit des ventes augmente alors que la base de coût est stable.

3. Structure financière

Il faut par ailleurs étudier la structure financière des grands constructeurs. Une trésorerie excédentaire peut être placée ou permettre de résister à un retournement de cycle. A l'inverse, un niveau d'endettement élevé risque de fragiliser le constructeur en cas de retournement de marché. Attention toutefois à ne pas tirer de conclusions hâtives car nombre de constructeurs ont des filiales de financement qui alourdissent considérablement leur bilan. Il convient donc d'analyser la structure financière indépendamment de l'activité crédit, d'autant plus que les règles de consolidation varient d'un constructeur à l'autre et que les politiques de financement fluctuent plus que la stratégie de cœur de métier.

2.3. Valorisation

L'évolution des volumes de vente conditionne la rentabilité et la stabilité financière des constructeurs. En conséquence, en termes de valorisation, on retiendra des ratios de valeurs d'entreprise (capitalisation boursière + dettes financières nettes) rapportées au chiffre d'affaires ou au résultat opérationnel. On privilégiera les constructeurs qui conjuguent politique de maîtrise des coûts et renouvellement régulier de la gamme.

Il s'agit aussi de déterminer le cycle qui est fonction de l'âge des véhicules et de leur durée moyenne de vie, de la part de l'automobile et de l'endettement dans le budget des ménages, ainsi que du marché de l'occasion. En effet, une hausse des prix de l'occasion précède de quelques mois une reprise des ventes de neuf, les ménages préférant alors acquérir des véhicules neufs.