



Bolero

TOPIC



Les constructeurs automobiles : quel sera l'impact des normes d'émission plus strictes ?

22 octobre 2019

RECHERCHE: KURT RUTS (KBC ASSET MANAGEMENT): "STRENGERE EMISSIONNORMEN

DWINGEN EUROPESE AUTOBOUWERS TOT ELEKTRIFICATIE" (09/09/2019)

RÉSUMÉ POUR VOUS PAR SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



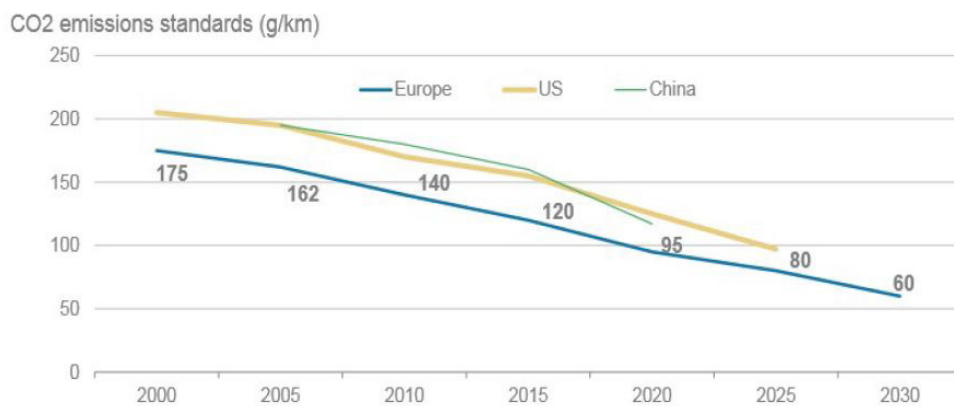
Dans ses TOPICS, Bolero approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Des normes d'émission plus strictes obligeront dès l'année prochaine les constructeurs automobiles européens à **électrifier** de plus en plus leur offre. Dès la fin de cette année, toute une gamme de modèles **entièrement électriques et hybrides** fera par conséquent son apparition dans les show-rooms.

Dans ce dossier, **Kurt Ruts, analyste chez KBC Asset Management**, explique les **nouvelles normes d'émission** qui entreront en vigueur l'année prochaine et l'**impact attendu sur les constructeurs automobiles européens**.

L'Europe pionnière

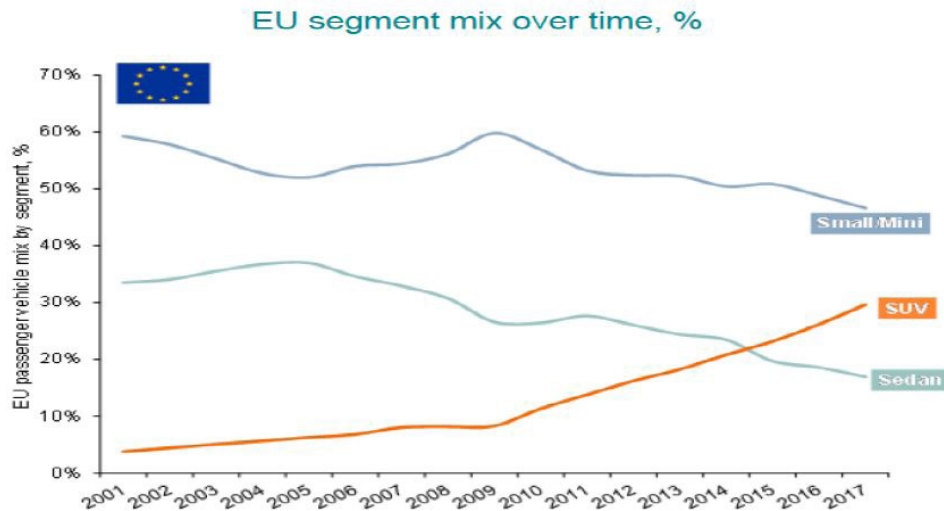
L'Europe est **une pionnière à l'échelle mondiale** dans le domaine de la **réduction des émissions de CO2 des voitures**. Après l'objectif 2015 de 130g/km fixé par la Commission européenne en 2009, la nouvelle norme de 95g/km a été définie pour 2021. Cet objectif est **inférieur de 15% et de 20% aux limites de la Chine et des États-Unis** respectivement (et est donc plus strict). En principe, la même norme s'applique pour 2020 et pour 2021, mais avec un certain nombre de concessions. D'ici 2025 et 2030, l'Europe attend des constructeurs une réduction supplémentaire de 15% et 37,5% respectivement, par rapport aux 95 g/km de 2021.



L'objectif de 130 g/km a été atteint assez facilement - et deux ans plus tôt que demandé - principalement grâce à la réduction de la taille des moteurs à combustion et à l'allègement des véhicules. **Jusqu'ici, l'électrification n'a joué qu'un rôle limité dans la réduction des émissions de CO2**, mais cela va bientôt changer. Les émissions moyennes des voitures vendues ont en effet atteint 120 g/km en 2018, ce qui signifie qu'**aucun progrès n'a été réalisé depuis 2015**. Deux facteurs sont responsables de cette situation : l'essor des SUV et la dédieselisation des ventes.

L'essor des SUV

La part des SUV dans les ventes a considérablement augmenté ces dernières années. Beaucoup les considèrent comme des voitures plus sûres et plus « branchées ». Il est en outre généralement plus facile d'y monter et d'en descendre, ce qui explique leur popularité auprès des **seniors**. Le **prix** demandé et payé pour un SUV est souvent nettement supérieur à celui des berlines produites sur la même plateforme. Or, la différence de coût est minime pour les constructeurs. L'essor des SUV a donc eu un **effet positif significatif sur leurs marges**. Mais les SUV ne sont pas seulement plus lourds, ils sont aussi moins aérodynamiques, ce qui se traduit par une **consommation de carburant plus élevée** et donc des émissions de CO2 plus élevées.



Dédielisation des ventes

Les moteurs diesel consomment environ 15% de moins que les moteurs à essence comparables. Depuis 2011, la part du diesel dans les ventes de voitures est en baisse dans une grande partie de l'Europe, mais le scandale du **Dieseldgate** a accéléré cette tendance à la dédielisation.

La **diabolisation persistante** du diesel dans les médias, la menace de son **interdiction dans les centres-villes** et son **traitement fiscal** souvent négativement modifié n'ont pas manqué leur effet sur le consommateur.



En 2016, la part du diesel dans les ventes en Europe occidentale, qui était encore de 50% en 2017, est tombée à 44% en 2017 et à seulement 37% l'an dernier. Depuis le début de cette année, nous avons toutefois observé une **stabilisation autour de 35% de part de marché**, l'attention négative des médias semblant retomber quelque peu et les **alternatives valables au diesel dans les segments supérieurs plus lourds du marché étant peu nombreuses**.

L'objectif pour 2021

Les **émissions moyennes** de l'ensemble des voitures neuves vendues dans l'Union européenne ne devraient donc être **que de 95 g/km d'ici 2021**. Il s'agit là d'une moyenne pour l'ensemble des constructeurs. Dans la pratique, l'objectif exact par constructeur dépend du poids moyen de sa flotte. Les constructeurs disposant d'une **flotte plus lourde** (comme Daimler, par exemple) ont des **objectifs plus ou**

moins stricts que ceux qui vendent des voitures plus légères (comme Fiat, par exemple).

Le non-respect des normes d'émission est passible de lourdes **amendes**. Ainsi, un constructeur devra payer 95 EUR par gramme de CO2 dépassant la norme et par véhicule. À titre d'exemple, pour un constructeur automobile qui vend un million de véhicules dans l'Union européenne et dont la flotte émet en moyenne 5 grammes de CO2 de plus que la limite, l'amende s'élève à 475 millions EUR. Si les **constructeurs automobiles européens** ne réduisent pas les émissions de CO2 par rapport à 2018, leur amende cumulée s'élèvera à **plus de 30 milliards EUR** en 2021.

La même norme s'applique en principe pour 2020, malgré des « circonstances atténuantes ». Ainsi, la norme **ne s'applique pas aux 5% de véhicules les plus polluants**, ces voitures les moins économes émettant souvent plus de deux fois plus de CO2 que la moyenne.

À cela s'ajoutent des « **supercrédits** » pour les voitures émettant moins de 50 g/km. Ceux-ci seront pris en compte 2 fois dans le calcul en 2020, 1,67 fois en 2021 et 1,33 fois en 2022. Le système prendra fin à partir de 2023. Les véhicules tout électriques ne sont pas les seuls à être éligibles aux supercrédits : la majorité des voitures hybrides émettront également moins de 50g/km de CO2 (selon le cycle d'essai). Ainsi, le nouveau **BMW X5 hybride** émettra 49 g/km. Les « circonstances atténuantes » mentionnées plus haut signifient que la norme 2020 peut dans la pratique être supérieure d'environ 5 grammes. Bien que la norme 2020 ne puisse être ignorée, le risque de ne pas l'atteindre (ainsi que le coût pour l'atteindre) est nettement inférieur par rapport à 2021.

Se contenter de payer ?

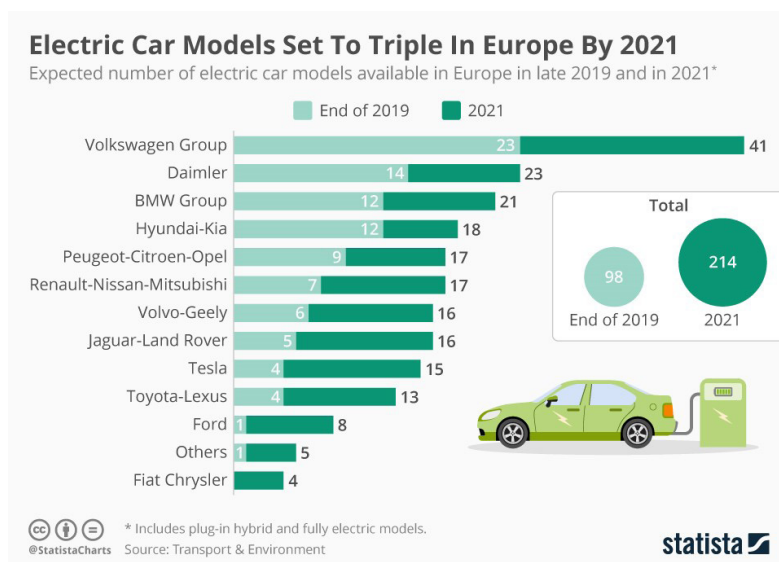
Ne pas atteindre les objectifs n'est pas une option pour la plupart (l'ensemble?) des constructeurs. Sur le plan du marketing, cela serait en effet une catastrophe. L'**image** d'une marque serait en effet gravement affectée, alors que plus de 50% de la demande de voitures en Europe provient des « **clients fleet** ». Ceux-ci ont aussi généralement des **objectifs environnementaux** et pourraient donc ne pas être autorisés à acheter des véhicules auprès de constructeurs ne respectant pas la norme.

Le **coût total pour atteindre la norme (2021) pour le secteur est en outre estimé entre 6 et 13 milliards EUR**, soit nettement moins que l'amende évaluée à plus de 30 milliards EUR en cas d'absence de progrès en termes d'émissions de CO2.

Une électrification nécessaire

À l'heure actuelle, **seulement 5% environ de l'offre de véhicules** en Europe respectent la norme de 95 g/km. La grande majorité des véhicules à moteur à combustion émettent entre 120 g/km et 150 g/km. L'amélioration du rendement des moteurs à combustion a donc progressivement **atteint ses limites**. En conséquence, les constructeurs automobiles seront contraints de s'atteler à l'électrification au moins partielle de leur offre dès l'année prochaine.

Toute une série de modèles entièrement électriques (« Battery Electric Vehicle » ou BEV) et hybrides (« Plug in Hybrid Electric Vehicle » ou PHEV) feront donc leur apparition dans les show-rooms dès la fin de cette année. **Le parc automobile devrait être composé à plus de 10% de voitures électriques et hybrides pour se conformer à la norme en 2021**. À titre de comparaison, ce pourcentage était d'environ 2,5% en 2018.



Les constructeurs peuvent atteindre leurs objectifs en **combinant différents modes de propulsions**. Ainsi, un constructeur se concentrera davantage sur l'hybride, tandis que l'autre mettra tout sur l'électrique. Ces derniers sont plus « future proof », mais présentent un certain nombre d'inconvénients en plus d'un coût nettement plus élevé : autonomie insuffisante, manque d'infrastructures et trop long temps de chargement.

Les générations successives de voitures électriques disposent d'une **autonomie sans cesse croissante**. Au fur et à mesure que leur coût diminue, les batteries installées deviennent plus grosses et plus puissantes. Les progrès technologiques augmentent en outre la **densité énergétique** des batteries: à volume poids égal, la batterie affiche alors une plus grande autonomie soit plus grande capacité.

Des pays comme les Pays-Bas et la Norvège, où les véhicules électriques sont déjà bien implantés, proposent déjà de nombreuses **infrastructures de recharge**. D'autres pays, comme la Belgique, sont encore à la traîne, mais leur retard n'est pas insurmontable.

La longueur du temps de recharge est un problème structurel. S'il est peu probable que la recharge de la batterie soit un jour aussi rapide que le remplissage d'un réservoir, il existe des chargeurs rapides réduisant considérablement le temps de charge. Cependant, les infrastructures de support pour voitures électriques c'est-à-dire les points de recharge devront peut-être être fondamentalement repensées, soit par un réseau de recharge personnalisé à domicile par exemple, soit par un réseau public de points de rechargement beaucoup plus dense.

Impact sur la demande de voitures

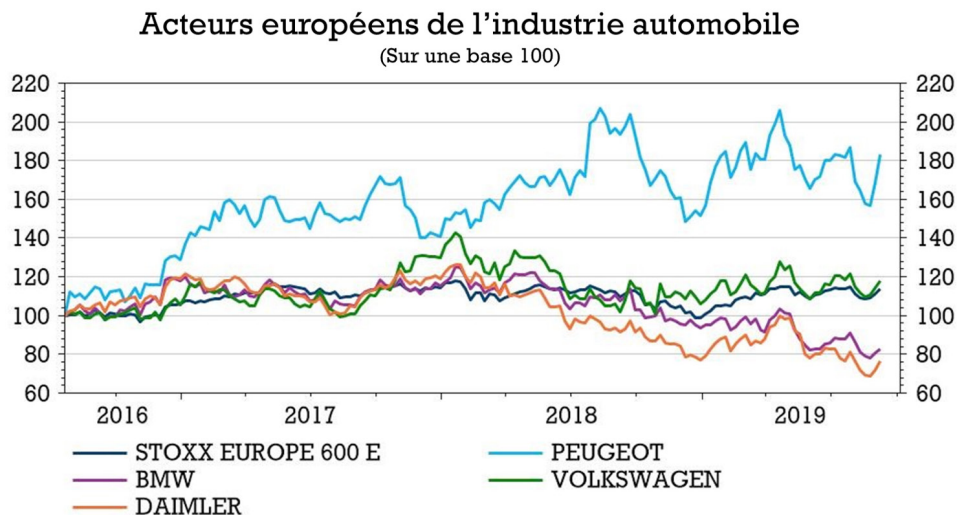
En moyenne, le **coût** d'un véhicule **électrique** est **supérieur d'environ 10 000 EUR** à celui d'un véhicule comparable équipé d'un moteur à combustion et celui des véhicules **hybrides** est **supérieur de 4 000 à 5 000 EUR**. Il n'est évidemment pas économique d'équiper les petites voitures, dont le prix de vente dépasse aujourd'hui rarement 10 000 EUR, d'une batterie aussi chère: la plupart des clients ne vont pas subitement accepter de payer deux fois plus pour un véhicule électrique. Certains analystes pensent donc qu'assez ironiquement, les voitures les plus petites (et les plus économiques) vont disparaître des show-rooms.

Une chose semble d'ores et déjà certaine : le **prix des voitures dans l'UE va augmenter l'année prochaine**. L'ensemble des constructeurs seront en effet confrontés à des **coûts de production plus élevés**. Afin de préserver leurs bénéfices, ils tenteront donc de répercuter une partie de ces coûts sur le client. Tous les constructeurs automobiles devront également vendre un certain pourcentage de véhicules électriques pour éviter les amendes. Il est par conséquent tout à fait **possible que le prix de vente des voitures équipées de moteurs à combustion traditionnels augmente également** pour en décourager la vente et pousser les clients vers les voitures électriques et hybrides. Ces hausses de prix importantes pourraient toutefois entraîner une baisse significative des ventes, forçant les **autorités** à intervenir. Les **primes à la casse** sont une recette éprouvée dans l'UE : elles pourraient, par exemple, s'inscrire dans le cadre d'un **plan climatique** plus global.

Mais peut-être n'en arriverons-nous pas là. Les subsides et les allègements fiscaux réduisent quelque peu le coût d'achat des véhicules électriques. Les clients fleet sont en outre plus intéressés que les particuliers par le coût total sur la durée de vie d'une voiture et ont, ainsi que nous l'avons dit plus haut, souvent leurs propres objectifs environnementaux. Les constructeurs ont en outre aussi du personnel qui peut servir de cobayes.

Impact sur le bénéfice et la rentabilité

Il est **impossible d'estimer** l'impact exact de la norme CO2 2021 sur les bénéfices des constructeurs automobiles. Nous pouvons cependant affirmer avec une quasi-certitude qu'il sera **négatif**. KBC Asset Management a fait une estimation pour les constructeurs automobiles de son univers d'actions.



Peugeot (ISIN : FR0000121501) sera selon KBC AM **le plus durement touché**. Le constructeur automobile français réalise en effet près de **90%** de ses ventes dans l'**UE** ainsi que dans le **segment de masse** où les clients sont généralement plus sensibles aux prix. KBC AM émet la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 27 EUR**.

BMW (ISIN : DE0005190003) et **Daimler (ISIN : DE0007100000)** seront nettement **moins touchés**, grâce à leur moins grande exposition à l'Europe, et dans le cas de Daimler, grâce aux activités camions et bus. BMW a en outre l'avantage d'avoir déjà une **avance** relative compte tenu de la part des voitures électriques dans ses ventes. Il devrait en outre être plus facile - du moins en théorie - pour les constructeurs de voitures de luxe de répercuter une partie des coûts plus élevés sur leurs clients, qui sont généralement **moins sensibles aux prix**. KBC AM émet pour les deux constructeurs la **recommandation « Acheter »** et fixe l'**objectif de cours à 84 EUR** pour BMW et à **58 EUR** pour Daimler.

Volkswagen (ISIN : DE0007664005) affiche une très grande exposition à la **Chine**. L'entreprise possède également des marques de luxe et très haut de gamme comme Audi, Porsche et Lamborghini dans son portefeuille. Ces facteurs « diluent » en quelque sorte la pression sur ses coûts. En revanche, depuis le **Dieseldgate**, VW a décidé de jouer pleinement la carte des voitures électriques. Le groupe a donc **investi massivement** dans le développement d'une plateforme

entièrement dédiée à la construction de véhicules électriques pour le **segment de masse**. Ces investissements seront perceptibles dans le compte de résultat au cours des prochaines années. KBC AM émet la **recommandation « Acheter »** et fixe **l'objectif de cours à 200 EUR**.

KBC AM pense que l'**impact sera négligeable** pour **Toyota (ISIN : JP3633400001)** car le constructeur est le plus proche de l'objectif et réalise moins de 10% de ses volumes en Europe. KBC AM émet la **recommandation « Augmenter »** et fixe **l'objectif de cours à 8 200 JPY**.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.