

La croisière jaune

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

En 2005, PSA vendait neuf fois plus de voitures que Dongfeng et valait six fois plus en bourse. Le marché chinois représentait 9% du marché mondial de l'automobile. Huit ans plus tard, il a été multiplié par cinq. C'est le premier marché mondial, deux fois plus grand que le marché nord américain (en volumes). Il représente un quart du marché mondial de l'automobile et représentera plus d'un tiers en 2020 (cf. tableau 1). Dongfeng vend aujourd'hui 12% de plus de voitures que PSA et vaut trois fois plus que PSA en bourse. La valeur de PSA a été divisée par trois. Celle de Dongfeng a été multipliée par cinq, du fait de sa croissance.

En 2006, lorsque Mittal a pris le contrôle d'Arcelor, un ministre avait déclaré que le groupe indien ne comprenait pas la grammaire des affaires en France. Il semble que ce soit l'inverse qui ait lieu. Nombre d'entreprises françaises et européennes ne comprennent plus les règles des affaires dans le monde. Les différences de croissance entre concurrents entraînent toujours des inversions de valeur : entre 2002 et 2006 la valeur de Mittal est passée de 10% à environ 100% de la valeur d'Arcelor. Seuls les leaders qui croissent et gagnent des parts de marché créent de la valeur pour leurs actionnaires, se donnent les marges de manœuvre financières pour concentrer leur industrie et restent indépendants à long terme.

Où trouver cette croissance ? Pour les grands groupes engagés dans les cœurs de marchés, elle est pour l'essentiel dans les pays émergents.

Ceux-ci constitueront 55% de la croissance mondiale des dix prochaines années. Les classes moyennes⁽¹⁾ de l'Inde et de la Chine comptent environ 260 millions d'individus aujourd'hui (450 en Europe et 340 en Amérique du Nord). Elles représenteront 1.5 milliard d'individus en 2020 et 3.0 milliards en 2030. (Leur nombre n'aura pas fondamentalement changé en Europe et Amérique du Nord). La base des affaires des 50 dernières années sur laquelle les grands groupes occidentaux ont prospéré se déplace. Les leaders de demain seront des groupes d'origine chinoise, indienne etc... ou des groupes occidentaux qui auront établi un leadership dans ces géographies.

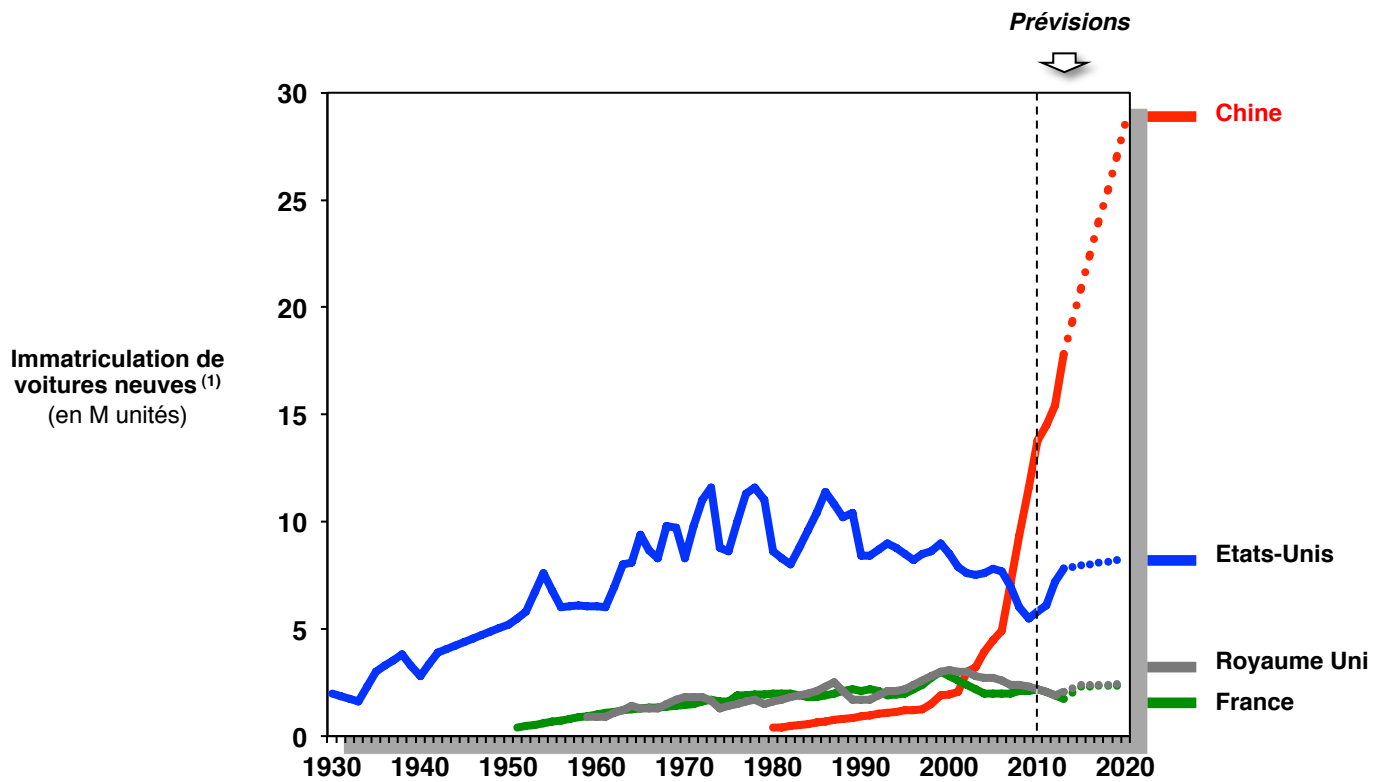
Parmi les 50 groupes mondiaux ayant connu la plus forte augmentation de leur capitalisation boursière depuis dix ans, plus de la moitié sont issus des pays émergents ou sont des groupes occidentaux ayant développé une grande part de leur chiffre d'affaires dans ces pays. Les petits acteurs chinois qui constituaient des cibles d'acquisition ou d'alliance à bon compte il y a dix ans sont aujourd'hui des grands concurrents avec des moyens financiers croissants. SAIC, le constructeur leader automobile chinois, vaut en bourse aujourd'hui 40% de General Motors et 15% de Toyota. Avec la dynamique de croissance et de rentabilité de ces firmes, il vaudra 100% de General Motors et 30% de Toyota en 2020.

Nombre de grands groupes occidentaux ont investi tôt et sont aujourd'hui des leaders dans leurs métiers en Chine : Coca Cola, LVMH, Samsung, Nike, Schneider.... Mais la présence et l'antériorité ne suffisent pas. Dans des marchés qui croissent à 20% à 30% par an⁽²⁾, il faut

⁽¹⁾ Définies par un pouvoir d'achat ou d'épargne quotidien par personne compris entre 10 et 100 dollars US

⁽²⁾ Le marché automobile Chinois a eu une croissance de 29% par an entre 2002 et 2013

- Tableau 1 -
**Vente de voitures neuves, aux USA,
 au Royaume Uni, en France et en Chine
 1930-2020**



(1) Voitures neuves de tourisme (hors camions)
 Source : analyses Estin & Co

croître à 30 à 40% par an si l'on veut y gagner des parts de marché. Il faut donc y engager les ressources correspondantes.

En 2002, la part de marché de PSA sur le marché chinois était de 8%. Elle est tombée à 3%. En dix ans, PSA a investi environ 1,2 milliards d'euros en Chine, Volkswagen plus de 10 milliards d'euros. Il est le leader du marché chinois en ventes sous la marque. Les choix stratégiques sont avant tout des choix d'allocation de CAPEX.

En 2020, le leader du marché automobile chinois sera 3 fois plus gros que le leader du marché américain. La rentabilité de Volkswagen lui permet de soutenir la croissance nécessaire avec les investissements correspondants. Pas celle de PSA, sauf à faire des augmentations de capital récurrentes. La croissance en Chine au rythme permettant de rester dans le peloton des leaders n'est plus dans les moyens de la plupart des groupes européens.

Dans l'autre sens, les ambitions sont claires, réalistes ou non, et les moyens disponibles. Le plan de développement chinois 2011-2020 prévoit que les entreprises d'Etat chinoises devront réaliser au minimum 30% de leur chiffre d'affaires, c'est à dire presque 4000 milliards d'euros hors de Chine. Le nombre de Arcelor, Volvo, ... perdant leur indépendance ne peut que s'accroître dans les prochaines années.

En 1931, André Citroën avait fait remonter à ses auto chenillettes la route de la soie dans le sens Ouest - Est. Dans de nombreux marchés, cela reste possible, ... à condition de s'y prendre à temps et de s'en donner les moyens. Sinon cette route reprendra son sens historique.

Les industriels et les pouvoirs publics en Europe raisonnent-ils à l'échelle des bouleversements mondiaux en cours et se donnent-ils les moyens d'agir en conséquence ?

Février 2014

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.

ESTIN & CO

PARIS - LONDON - ZURICH - SHANGHAI

43 avenue de Friedland 75008 Paris

Tel.: 33 1 56 59 87 87 - Fax: 33 1 56 59 87 88 - E-Mail: Estin@estin.com