

Équipementiers auto, SSII, les paris forts de Cyril Deblaye (Amplegest)

25/07/2011 - 15:47:36 - Sicavonline



Cyril Deblaye, le gérant d'Amplegest Mid Caps, mise sur les équipementiers automobiles et les SSII.

Cyril Deblaye, les équipementiers automobiles sont depuis plusieurs mois un des secteurs les mieux représentés dans Amplegest Mid Caps. Quels sont les attraits de ce secteur ?

Nous sommes partis de l'analyse des tendances de reprise des marchés automobiles depuis le trou d'air 2008-2009 par grandes zones (États-Unis, Europe, pays émergents dont la Chine que nous traitons à part), puis avons comparé les volumes d'aujourd'hui avec ceux des meilleures années d'avant crise. Parallèlement, nous avons étudié les ventes des constructeurs automobiles, leur croissance, leur exposition aux pays émergents et quels étaient leurs fournisseurs.

Les constructeurs allemands sont bien entendus sortis du lot avec une santé remarquable qui se confirme trimestre après trimestre. Le groupe VW, Daimler, Porsche et BMW prospèrent dans les pays émergents, en Allemagne, aux États-Unis sur le segment *premium* et sortent des taux de croissance à deux gros chiffres (BMW +20% au premier semestre 2011 et +61% en Chine, Porsche +38%, groupe VW +14%), quand le marché automobile mondial n'a crû au 1er semestre que de 5 %.

Or, depuis le début de l'année, on note d'importantes disparités de ventes entre les véhicules d'entrée de gamme, qui avaient profité des primes à la casse en 2009-2010 mais qui ne disposent plus de ce soutien, et les véhicules haut-de-gamme germaniques qui rencontrent un grand succès en Asie et en Chine.

Nous jouons donc dans Amplegest Mid Caps des équipementiers qui fournissent ces constructeurs allemands. Faurecia, Plastic Omnium et Valeo réalisent 30-40% de leur vente auprès de ces constructeurs. Ce qui signifie qu'ils vendent leurs pièces aux constructeurs automobiles aux plus fortes marges -BMW, Audi flirte avec les 10 % de marge opérationnelle quand Renault ou Peugeot se contentent de marges opérationnelles entre 2,5 % et 3,5 %- et peuvent ainsi répercuter dans leur prix

l'innovation qu'ils apportent et s'assurer ainsi des prix et des marges supérieurs. Aujourd'hui un groupe comme Plastic Omnium dépasse les 7 % de marge opérationnelle (contre 4-4,5% historiquement), Valeo tend vers les 7%. On n'avait pas coutume de voir un tel niveau de rentabilité chez les équipementiers automobiles.

Mais est-ce que cette rentabilité élevée n'est pas que transitoire ?

Non, nous sommes face à un changement structurel. Pendant longtemps, les constructeurs ont pressurisé leurs nombreux fournisseurs, les obligeant à comprimer leurs marges. Mais au fur et à mesure qu'ils externalisaient leur production, les constructeurs ont permis aux équipementiers de grossir et d'investir dans leur R&D, vitale pour leur futur. Le rapport de force historique s'est modifié depuis la crise économique de 2008 et consiste désormais davantage en un partenariat constructeurs-équipementiers pour faire face aux enjeux d'avenir concernant les normes de pollution, le travail sur l'allègement du véhicule et sa consommation. Les équipementiers valorisent leur R&D (système Start & Stop, réservoirs de carburant en plastique...) et accroissent leurs marges significativement avec les nouveaux produits innovants et de gros volumes.

Par ailleurs, les équipementiers ont changé de taille. Le chiffre d'affaires de Faurecia devrait atteindre 15,5 MdE en 2011, celui de Plastic Omnium 4 MdE, Valeo 11,5 MdE. Ils sont désormais présents mondialement et beaucoup moins nombreux après les regroupements entrepris depuis 3 ans. Ils accélèrent leurs investissements en capacité de production dans les pays émergents.

Enfin, les équipementiers se sont considérablement restructurés durant la crise. Ils ont baissé leurs coûts de revient, rationalisé leur appareil de production, si bien que chaque point de chiffre d'affaires en plus rejailit positivement sur leurs marges. D'autre part, leurs volumes de ventes sont tels aujourd'hui que leurs usines tournent au maximum de leur capacité.

Tous ces changements m'incitent à croire que la rentabilité des équipementiers automobiles est désormais structurellement plus élevée qu'elle ne l'a été ces dernières années.

Les titres des équipementiers automobiles ont signé de très beaux parcours depuis le début de l'année. N'est-il pas temps pour vous de prendre vos bénéfices dans Amplegest Mid Caps ?

Non, je considère que leur revalorisation n'est pas achevée et je me laisse porter. Quand je vois les préoccupations premières des constructeurs automobiles pour abaisser la consommation de leur véhicules, je pense que des groupes comme Plastic Omnium ont encore de très beaux jours devant eux, car pour qu'une voiture consomme moins il faut soit l'équiper d'un moteur plus économe en carburant, soit alléger son poids en utilisant plus de plastique par exemple. Aujourd'hui, le plastique représente en moyenne 17 % du poids d'une voiture, il pourrait en constituer 30 % avant 2020. Même dans un marché automobile étale, Plastic Omnium qui produit des pare-chocs, des ailes, des hayons, des réservoirs en plastique devrait vraisemblablement croître beaucoup plus vite que son marché avec en plus une externalisation accrue des constructeurs.

Quels sont les titres du secteur que vous avez en portefeuille dans Amplegest Mid Caps ?

Plastic Omnium (4% du fonds), Faurecia (2,7 %), Valeo (3,5 %) et MGI Coutier (1,5 %).

Vous appréciez également beaucoup les SSII...

Nous avons fortement accru ce secteur depuis un an dans Amplegest Mid Caps. Elles ont contribué significativement à la performance du fonds. Ce sont des entreprises avec des croissances organiques fortes et dont les valorisations demeurent très raisonnables en dépit des récentes hausses. Akka Technologies (NDLR : 3,8 % du fonds) ne se paie même pas 6 x la VE/RO 2011 (Valeur d'entreprise/

Résultat Opérationnel) et un peu moins de 5 fois celle de 2012.

Les ratios d'Assystem sont de 5,5 fois 2011 et 4,5 fois 2012, et pour Alten de 7 fois 2011 et 5,8 fois 2012.

Ce n'est pas cher alors que la visibilité de ces entreprises est bonne sur l'année 2011. Tous les grands groupes ont au moment de la crise gelé leurs investissements dans les technologies de l'information. Ils doivent désormais rattraper 2 ans de sous-investissement pour conserver leur compétitivité. Qui plus est, la tendance est à l'externalisation des services informatiques. Cela devrait aussi soutenir la demande.

Dernier argument en faveur du secteur des SSII : ces dernières sont très solides financièrement. Elles génèrent des liquidités et ont pour la plupart des bilans très solides avec beaucoup de cash. Elles ont donc les moyens de ré-accélérer leur croissance, et il n'est pas fortuit qu'elles aient toutes des plans de développement ambitieux : Akka Technologies qui réalise 400 ME de chiffre d'affaires entend le doubler à moyen terme. Un signe que nous jugeons très encourageant.

© Sicavonline