

PANORAMA

Avril 2016

Baromètre des risques sectoriels dans le monde

LES PUBLICATIONS ÉCONOMIQUES DE COFACE

Par les économistes du Groupe Coface



Coface publie pour la première fois un baromètre mondial des risques sectoriels pour 12 secteurs d'activité dans 6 régions dans le monde (contre 3 auparavant). Dans le contexte actuel de croissance mondiale en berne, entre déclassements et reclassements la balance penche, sans surprise, du côté des premiers : neuf contre deux.

Ces deux bonnes nouvelles sont à mettre au crédit de l'Europe de l'Ouest. Après le rattrapage entamé en 2013, ses ventes de voitures attestent désormais d'une dynamique plus favorable. Coface anticipe même des investissements dans ce secteur en 2016, pour répondre à une demande européenne soutenue. Par ailleurs, le vieillissement de la population européenne soutient le secteur de la pharmacie, dont les entreprises ne sont plus affectées par les mesures de rigueur budgétaire en Europe. Le secteur est donc reclassé en risque moyen.

Dans le sillage de la dynamique des pays d'Europe de l'Ouest, l'Europe centrale

affiche toujours un niveau de risque moins élevé que celui des autres régions, même si le secteur de la chimie subit le ralentissement chinois et la contraction de l'activité en Russie.

En Amérique du Nord, les faillites liées à l'extraction de pétrole de schiste sont de plus en plus nombreuses. Avec un prix du pétrole proche de 40\$, les investissements dans ce domaine ne sont pas rentables. Les risques liés au secteur de l'énergie sont donc très élevés. Ils augmentent aussi dans l'automobile, même si la demande reste vigoureuse aux États-Unis. Les prêts à la consommation risqués (*subprimes*) augmentent en effet fortement.

Dans les pays émergents, l'Amérique latine en particulier, l'énergie et de la métallurgie sont sans surprise pénalisées par les prix bas des matières premières. La pharmacie, un des secteurs pourtant les moins affectés par le retournement de la conjoncture, subit les coupes drastiques des dépenses publiques dans de nombreux pays de la région.

En Turquie et au Moyen-Orient, les risques sectoriels demeurent sous tension. La construction est ainsi pénalisée par le resserrement monétaire mené par la banque centrale turque pour lutter contre la dépréciation de la livre face au dollar (-28% sur un an à fin février 2016). Le nombre de logements résidentiels construits a ainsi baissé de 11% en 2015. Le secteur des métaux, déjà touché par une forte baisse des prix liée aux surcapacités chinoises (*cf. études*), subit cette contraction des investissements résidentiels et passe en risque très élevé.

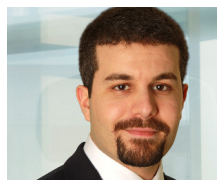
Enfin en Asie émergente, prêtons attention à l'électronique, les entreprises de ce secteur enregistrant de nombreux retards de paiement. Les secteurs de la distribution et des technologies de l'information de la communication (TIC) ont été déclassés, compte tenu du poids de l'électronique.

Ce panorama des risques sectoriels est aussi l'occasion de faire une analyse plus détaillée des TIC, de l'énergie, de l'automobile et de la distribution.

AVRIL 2016

BAROMÈTRE SECTORIEL

3^{ÈME} TRIMESTRE 2016



Khalid AIT YAHIA
Économiste



Guillaume BAQUE
Économiste



Paul CHOLLET
Responsable des
études sectorielles
et défaillances



Guillaume RIPPE-LASCOUT
Économiste

EVALUATIONS COFACE DU RISQUE SECTORIEL

Secteurs	Europe de l'Ouest*	Asie émergente	Amérique du Nord	Amérique latine	Europe centrale	Moyen-Orient + Turquie
Agroalimentaire						
Automobile						
Chimie						
Construction						
Distribution						
Énergie						
Métallurgie						
Papier-bois						
Pharmacie						
Textile-habillement						
TIC **						
Transport						

Source : Coface

* Union européenne à 15

** Technologie de l'information et de la communication

Risque faible

Risque moyen

Risque élevé

Risque très élevé

Le risque s'est amélioré

Le risque s'est détérioré

Méthodologie d'évaluation Coface du risque sectoriel

Les évaluations Coface se fondent sur des données financières publiées par plus de 6 000 entreprises cotées, issues de trois grandes zones géographiques : l'Amérique du Nord, l'Asie émergente et l'Union européenne à 15.

Notre indicateur statistique de risque de crédit synthétise simultanément les évolutions de cinq indicateurs financiers (évolutions du chiffre d'affaires, de la profitabilité, du taux d'endettement net, du *cash-flow*, et de la sinistralité observée par notre réseau).

L'activité mondiale a souffert de la forte volatilité des marchés financiers et des cours du baril de pétrole au premier trimestre. Cette croissance mondiale en berne n'est pas sans effet sur l'évolution de la santé des secteurs d'activité analysés par Coface (Cf. tableau page 2).

Les secteurs liés à la consommation des ménages sont les moins touchés, celle-ci étant le principal moteur de l'activité, à la fois dans les principales économies avancées (Etats-Unis, zone euro) et émergentes (notamment la Chine). A l'inverse, ceux dépendant de l'investissement des entreprises sont plus à risque. La faible croissance du commerce mondial est une autre source de vulnérabilité (+1,8% seulement sur un an en volume à fin janvier 2016). Le rythme des échanges baisse très fortement depuis août 2015 (3%). Cette tendance affecte en premier lieu les transporteurs qui voient le trafic maritime (80% du commerce mondial) diminuer. Le *Baltic dry index*⁽¹⁾ est d'ailleurs à un niveau historiquement bas. Le secteur des transports n'est pourtant pas dans une situation de risque de crédit très élevé, car la baisse du prix du baril de pétrole a permis aux transporteurs de conserver leurs marges.

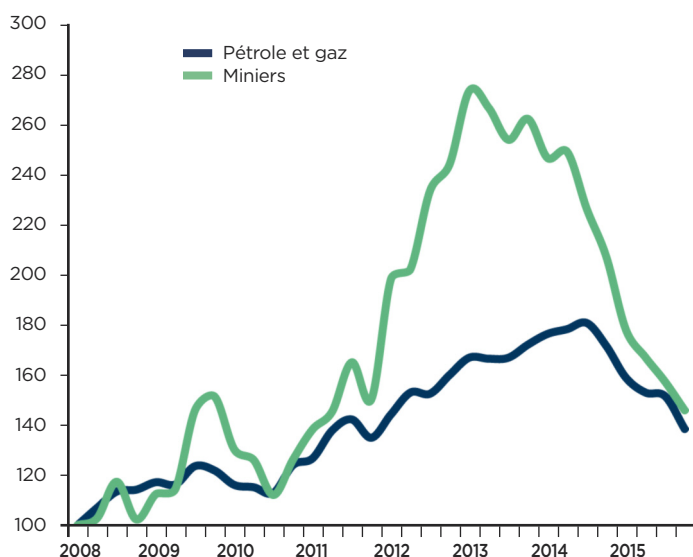
Dans ce contexte de prix bas de l'énergie, les entreprises du secteur sont sans surprise particulièrement vulnérables dans toutes les régions (cf. fiche pages 5 et 6). Le risque de crédit atteint son paroxysme en Amérique latine et en Amérique du Nord où les investissements se contractent. Aux Etats-Unis, le nombre de puits de forage de pétrole de schiste a diminué de 63% en 2015, provoquant une baisse de la production pour la première fois depuis 2006. Cette rationalisation du secteur conduit à des faillites, car les acteurs sont en moyenne très endettés.

Néanmoins aux Etats-Unis, la consommation des ménages demeure dynamique. La bonne orientation du marché de l'emploi, le faible niveau du chômage (4,9% de la population active à fin février 2016) et des créations d'emplois élevées (+242 000 en février), suggèrent que la consommation portera encore la croissance américaine (+2% cette année selon Coface). Les secteurs d'activité liés tels que la distribution, le textile-habillement et la pharmacie demeureront bien orientés en 2016. Si le secteur automobile est toujours sur une dynamique favorable aux Etats-Unis, le financement des ventes automobiles est inquiétant (cf. fiche pages 7 et 8). L'*Office of the Comptroller of the Currency*, chargé de la supervision bancaire, s'était déjà alarmé en novembre 2015.

Contrairement à l'Amérique du Nord où le secteur de l'énergie ne constitue pas un risque systémique, les compagnies pétrolières sud-américaines jouent un rôle clé dans le fonctionnement de leurs économies. Petrobras au Brésil et Ecopetrol en Equateur ont diminué leurs investissements de 40% en 2016 afin de consolider leur situation financière (cf. graphique). Les mauvais résultats des compagnies engendrent des pertes de revenus pour les Etats qui sont contraints de diminuer leurs dépenses publiques, pénalisant ainsi l'activité et notamment la consommation. Il s'en suit d'importantes répercussions sur la confiance des ménages qui diminuent leurs dépenses. Dès lors l'ensemble des secteurs connaissent une forte augmentation de leurs risques de crédit en Amérique latine. Le secteur de la métallurgie, déjà en risque élevé, est de nouveau déclassé car les cours des principaux métaux se sont effondrés en 2015 (le minerai de fer de 38%, le nickel de 42%, le cuivre et le zinc de 25%).

Le secteur de l'agroalimentaire est également affecté en Amérique latine par la baisse du prix des matières premières agricoles et demeure en risque élevé. Après avoir rebondi de +2,1% entre août (deuxième plus bas de l'année) et octobre 2015, l'indice FAO des prix des matières premières a de nouveau baissé sur les deux derniers mois de l'année pour atteindre son plus bas niveau depuis février 2007. Avec la hausse de l'inflation, liée aux dépréciations des devises sud-américaines, la politique économique dans la région s'est resserrée en raison, d'une remontée de plusieurs taux directeurs de banques centrales de la région. Depuis, le secteur est exposé à un renchérissement du coût du crédit et à la dépréciation des devises qui conduit à la hausse du prix de certains intrants tels que les fertilisants.

Les investissements dans les secteurs de l'énergie et des métaux se contractent.
Dépenses d'investissements (Capex), 100 = 2008



Sources : Reuters, Coface

(1) Indice des prix pour le transport maritime de vrac sec (principalement minerais, charbon et céréales)

Si le changement de structure de l'activité en Chine, dorénavant dominée par les secteurs des services, inquiète peu à moyen terme, il crée de nombreuses surcapacités dans l'immédiat. La métallurgie (*voir Panorama Coface d'avril 2016 : « Secteur de l'acier : produire à tout prix ? »*) est la plus concernée puisque la Chine, en inondant le monde de sa production, pousse les prix à la baisse et fragilise l'ensemble des aciéristes et fondeurs du secteur. Par ailleurs, le développement d'une classe moyenne est la conséquence d'une augmentation du niveau de vie des travailleurs chinois. Malgré un poids modéré dans le PIB (37%), le dynamisme de la consommation chinoise permet à quelques secteurs de tirer leur épingle du jeu. Le secteur automobile présente des risques modérés car les immatriculations sont reparties à la hausse au quatrième trimestre 2015, après les mesures d'aides à l'achat de petites cylindrées en septembre 2015. La consommation de produits agroalimentaires a progressé en 2015 en Chine et la FAO prévoit une croissance de celle de matières premières agricoles en Asie émergente en 2016. Les risques associés demeurent modérés. Néanmoins, certains secteurs perdent en compétitivité-coût, comme notamment le textile. Le secteur, dont le risque de crédit est élevé, se trouve ainsi en perte de compétitivité face à la concurrence des pays d'Asie du sud-est tels que le Bangladesh ou le Cambodge.

A l'image de la France, l'ensemble de l'activité en Europe profite d'un environnement économique relativement favorable (politique monétaire expansionniste, euro faible, assouplissement budgétaire, pétrole bon marché) et pourrait croître de 1,6% en 2016 selon Coface. Le dynamisme de la consommation des ménages européens (57% du PIB de l'Union européenne) est la principale explication de cette légère accélération. Il repose notamment sur une progression forte des ventes de véhicules neufs (+10,1% à fin février 2016 sur un an). Pour le secteur automobile (*cf. fiche pages 7 et 8*), les perspectives demeurent favorables, car le volume de véhicules vendus (12,9 millions sur un an à fin février 2016) est encore très inférieur à la moyenne d'avant crise financière de 2008 (14,4 millions). Par ailleurs, le vieillissement du parc européen (9,65 ans en 2014, contre 8,4 en 2006) suggère un renouvellement à venir de la flotte existante. Ainsi le secteur automobile a été reclassé en risque modéré. Les ventes au détail, corollaire d'une consommation robuste, participeront à maintenir la distribution en risque modéré. La dynamique de l'investissement résidentiel, même si elle demeure hétérogène d'un pays à l'autre, tend à repartir également en Europe de l'Ouest. Dans l'ensemble de la zone euro, le nombre de permis de construire a augmenté de 1% en novembre 2015 sur un an, une première depuis 2010.

L'Europe centrale (+3% en 2016) bénéficie de sa proximité et de son intégration avec la zone euro pour tirer à la hausse son activité industrielle. Par ailleurs, le développement des secteurs des services aux entreprises ou aux particuliers, et notamment dans la relation client a permis à des pays comme la Pologne d'être à la pointe en matière d'équipements technologiques récents. Le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC) se situe en risque de crédit faible bénéficiant de la qualification des travailleurs locaux et d'une main d'œuvre bon marché.

Si le secteur des TIC (*cf. fiche pages 9 et 10*) connaît une forte croissance à travers le monde, il n'en demeure pas moins risqué car l'obsolescence des technologies y est rapide. C'est particulièrement le cas des ordinateurs personnels et des tablettes dont les ventes continuent de se contracter au profit de smartphones aux capacités croissantes. Si ce constat est frappant dans les pays développés, il l'est aussi dans les pays émergents. Par exemple, le développement rapide du marché chinois a ralenti en 2015, avec une progression des ventes de smartphones de seulement 2,5% (contre 20% en 2014) et une contraction des ventes de PC de 7,7% (IDC). Ce ralentissement a provoqué de nombreuses faillites dans le secteur de la distribution (*cf. fiche pages 11 et 12*) d'électronique en Asie, et *in fine* au déclasserement des TIC en risque élevé en Asie émergente, alors que le potentiel de croissance du secteur y est élevé.

A contrario, la pharmacie est le secteur le mieux orienté en terme de croissance et de risque de crédit à court terme. Malgré la volonté de plus en plus forte des organismes, qui assurent la prise en charge des soins de santé, de maîtriser les évolutions des déficits liés aux dépenses de santé (en particulier le remboursement des prix des médicaments), le développement d'une classe moyenne dans les pays émergents et, en parallèle, le vieillissement de la population mondiale apparaît comme un gage de solidité pour le secteur.



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — AVRIL 2016

ENERGIE

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

TRÈS ÉLEVÉ

AMÉRIQUE
LATINE

TRÈS ÉLEVÉ

ASIE
ÉMERGENTE

ÉLEVÉ

EUROPE
CENTRALE

ÉLEVÉ

EUROPE
DE L'OUEST

ÉLEVÉ

M. ORIENT
+ TURQUIE

ÉLEVÉ

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Avec un cours du Brent atteignant 33,9\$ par baril à mi-février 2016 contre plus de 110\$ en juin 2014, **les perspectives pour le secteur se sont assombries**. Les cours étant le déterminant majeur de la génération de liquidités, ces derniers se sont amoindris, poussant les grands groupes pétroliers (« majors ») à continuer à reconsidérer leurs projets d'investissement. **La limitation des dépenses en extraction-production (E&P) a affecté les entreprises sous-traitantes**. En effet, de très nombreux gisements ne sont plus assez rentables et leur exploitation entraîne des pertes.

Bien que **la demande** ait été en hausse de 1,4% en 2015, elle **n'a pas été suffisante pour absorber le surplus d'offre actuellement disponible sur les marchés**. Le retour progressif de l'Iran, la fin de l'embargo sur l'exportation de brut américain (votée en toute fin 2015), offriront davantage de brut, déstabilisant encore plus les prix.

Certains acteurs dans les **pétroles de schiste** ont réussi à s'adapter à ces cours bas, en diminuant leur point mort de façon drastique, de l'ordre de 20%. En rationalisant leurs process de production, ils ont pu ainsi limiter l'impact de la chute des cours sur leurs marges. **Toutefois, un point de rupture semble avoir été atteint en 2015**, car la production de pétrole de schiste a connu une inflexion baissière au cours de cette année. Ce phénomène n'a jamais été vu depuis 2008, année du démarrage du développement de cette technologie. **Le secteur est fortement fragilisé du fait d'un fort endettement, et d'une dégradation de la trésorerie**.

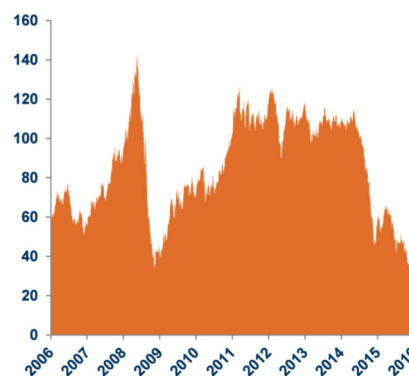
Points forts

- Résilience des majors du secteur
- Croissance de la demande attendue en 2016
- Efforts des compagnies pétrolières pour rationaliser leur production

Points faibles

- Fort endettement des entreprises des pétroles de schiste
- Excédents de production pétrolière
- Forte volatilité des cours du brut
- Surcapacités chez certaines parapétrolières

Prix du pétrole (Brent) en \$



Source: Reuters

ENERGIE

DEMANDE

La demande mondiale de pétrole devrait s'établir autour de 95 millions de baril/jour en 2016, selon l'EIA, soit une hausse de 1,3% par rapport à 2015.

La demande en Europe devrait stagner en 2016, atteignant comme en 2015 environ 13,9 millions de baril/jour, selon l'IEA. L'un des principaux secteurs consommateur de produits pétroliers est le raffinage. Les raffineries en Europe de l'Ouest (NWE Rotterdam) ont pu profiter de la forte baisse des cours depuis juin 2014 pour améliorer leurs marges qui évoluaient alors autour de 3 \$/baril, lorsque les cours du Brent évoluaient à près de 110\$/baril, contre 4,37 \$/baril en moyenne en décembre 2015. Néanmoins, les marges étaient plus élevées en juin 2015, 9,34\$/baril en moyenne. Une des causes principales est la stagnation de la demande (en particulier causée par un hiver doux), et le faible niveau de maintenance des raffineries qui a entraîné un surplus d'offre.

Aux Etats-Unis, le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à fin novembre 2015 à 91% et à 92% pour le Canada, selon l'AIE. Ce taux est élevé depuis le début de l'année 2015 aux Etats-Unis. Les marges sont en chute libre, passant de 17,08 \$/baril en août 2015 à 14,08 \$/baril à fin décembre 2015 pour le USGC. Toutefois, les perspectives sont positives car les cours du brut sont faibles, alors que la demande est en augmentation. **Selon l'EIA, elle devrait s'établir en 2016 à 19,5 millions de baril/jour.**

En Asie, les marges de raffinage (Dubai hydrocracking) atteignaient 8,6 \$/baril en moyenne durant le mois de décembre 2015. Néanmoins, les marges sont élevées si on les compare au niveau moyen de l'année 2015, environ 7,7 \$/baril. **La demande chinoise devrait croître faiblement en 2016, atteignant 11,5 millions de baril/jour, contre 11,2 millions en 2015.** Les autres pays de la zone devraient aussi connaître une faible croissance de la demande, de + 0,3 millions de baril/jour, s'établissant à 12,5 millions de baril/jour.

La baisse des cours offre une fenêtre aux gouvernements du Moyen-Orient car il permet la diminution voire la suppression des subventions à l'énergie. Néanmoins, elle affectera négativement le pouvoir d'achat des ménages et donc la demande.

OFFRE

L'offre de pétrole doit augmenter de 0,4% en 2016, selon l'AIE, après une hausse de 1,4% en 2015, soit 96,07 millions de baril/jour. Les dépenses en investissement dans l'E&P devraient encore chuter de 30% en 2016, après une baisse de 37% en 2015, d'après AlixPartners.

La réduction des dépenses en investissement, concomitante à la chute des cours du brut, doit préserver la trésorerie des entreprises spécialisées dans l'exploration-production. Cette mesure est palpable chez les entreprises des pétroles de schiste, car elles disposent d'une surface financière moindre que celle des majors et sont plus dépendantes des bassins nord-américains. Plus généralement, **l'ensemble des opérateurs du secteur est à la peine. Ainsi, selon S&P, le nombre de puits en activité a chuté de plus de 63% en 2015 par rapport à 2014, et près de 67 compagnies ont été défaillantes cette même année selon Platts. Cette tendance devrait se poursuivre en 2016 même si on peut s'attendre à ce que l'offre continue de baisser, notamment dans le pétrole de schiste dont la production chute depuis juin 2015.**

En Europe de l'Ouest, les principales compagnies d'E&P ont vu leur bénéfice net chuter, telle Total avec un profit de 2 milliards de dollars en 2015 (contre 3,8 en 2014), mais qui néanmoins a fait mieux que les attentes des analystes. Celles qui s'en sortent le mieux couplent des activités de raffinage et chimiques aux métiers traditionnels d'E&P. Toutefois, le risque est plus élevé dans les activités des parapétrolières, car elles sont directement affectées par la chute des investissements. **La réduction des puits en activité, notamment en Amérique du Nord, et la moindre activité dans l'exploration, du fait de gisements difficiles d'accès, induisent de fortes dépréciations d'actifs et des cessions.**

En Asie émergente, la chute prolongée des cours entraîne avec elle celle des cash-flows, notamment pour les compagnies publiques. Nous estimons que le risque de crédit y est plus faible, car disposant du soutien public et d'une intégration verticale (présence dans le raffinage et la distribution de produits pétroliers).

L'Amérique latine doit faire face aux mêmes difficultés. Petrobras et Ecopetrol vont diminuer leurs investissements de respectivement 24,5% sur la période 2015-2019 et 40% en 2016. En retour, les compagnies parapétrolières telles que Vallourec ajustent leur production, et n'hésitent pas à produire conjointement avec Mitsubishi afin de diminuer les coûts dans un marché en baisse.

L'intervention du 23 février du ministre saoudien de l'énergie a donné le « la » dans le secteur en insistant sur le transfert aux pétroliers non conventionnels américains du rôle de « swing producers ». Même avec un cours bas, l'offre y demeure rentable, mais est fragilisée dans sa génération de liquidité. D'aucuns annoncent la privatisation de la compagnie Saudi Aramco..



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — AVRIL 2016

AUTOMOBILE

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

MOYEN

AMÉRIQUE
LATINE

ÉLEVÉ

ASIE
ÉMERGENTE

MOYEN

EUROPE
CENTRALE

MOYEN

EUROPE
DE L'OUEST

MOYEN

M. ORIENT
+ TURQUIE

MOYEN

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Le marché automobile mondial offre un visage hétérogène, avec une opposition entre les marchés nord-américain et asiatique. Le premier demeure dynamique, tandis que le second est en phase de ralentissement. Enfin, l'Europe amorce un rattrapage rapide.

La croissance des ventes automobiles ralentit en Chine : 4,7% en 2015 contre 13,9% en 2013 et 6,9% en 2014. La consommation en Chine entre dans « nouvelle normalité », où la progression des ventes devrait se stabiliser à un niveau inférieur à 10%. Les profits devraient aussi suivre cette tendance du fait d'une concurrence plus intense entre constructeurs. Sur le long terme, ce marché demeure attractif car la Chine accuse un retard en équipement automobile par rapport à la moyenne mondiale (52 véhicules/1000 hab. contre 150 pour le monde).

Aux Etats-Unis, les ventes de véhicules sont restées dynamiques en 2015. Ainsi, selon les données à fin décembre 2015, elles progressent de 5,7 % par rapport à la même date il y a un an. Elles sont portées par une excessive facilité à s'endetter, qui touche pour une bonne partie des ménages à la qualité de crédit faible. A noter la bonne performance de Tesla dont les ventes de son modèle-phare, la Tesla S, ont augmenté de 43%, soulignant ainsi que cette compagnie offre une très bonne résistance face à un prix du carburant faible.

Du côté de l'Europe de l'Ouest, les immatriculations d'automobiles ont progressé au cours des **30 derniers mois**. Ainsi, à fin février 2016, les immatriculations avaient augmenté de 10,1% par rapport à 2015. Tous les principaux marchés européens participent à ce retour en force. **L'Italie occupe la pole position (+27,3%)** suivie de la France (+13%) et de l'Espagne (12,6%).

Points forts

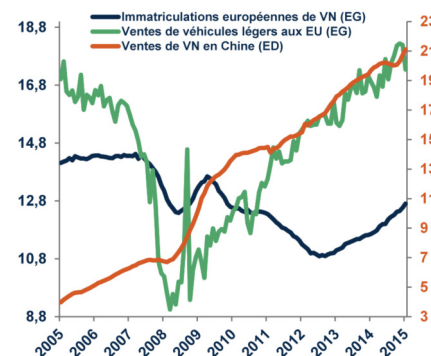
- Vieillesse du parc automobile
- Robustesse de la demande américaine
- Les constructeurs automobiles sont parmi les premiers investisseurs mondiaux en R&D

Points faibles

- Ralentissement des émergents
- Surcapacités en Chine
- Normes anti-pollution de plus en plus restrictives nécessitant des de lourds investissements
- Risque de crédit dégradé aux Etats-Unis

Ventes de véhicules neufs

Glissement annuel



Sources : ACEA, Autodata, NBS

AUTOMOBILE

DEMANDE

La demande mondiale offre un spectacle contrasté, avec un ralentissement dans le premier marché mondial, tandis que les perspectives sont positives en Amérique du Nord et en Europe.

En Chine, les stocks de véhicules invendus s'accumulent, exerçant une pression sur les prix. D'après les données de la CADA (Association chinoise des concessionnaires) de novembre 2015, 83% des distributeurs et concessionnaires augmentent leurs stocks. En outre, des restrictions à l'acquisition de véhicules dans certaines villes polluées, ainsi que les difficultés pour conduire dans des métropoles saturées contribuent au ralentissement des ventes. L'indicateur MNI pour le mois de janvier 2016 des intentions d'achat de véhicules demeure en deçà de la moyenne de long terme (87,2 contre 83,2 en décembre 2015) indiquant que les ventes risquent de connaître une croissance ralentie au premier trimestre 2016.

Aux Etats-Unis, la croissance de la demande devrait être positive, sans toutefois être comparable à 2015. Néanmoins, les risques associés aux consommateurs « subprime » et « deep subprime » augmentent, dans un secteur alimenté en grande partie par un vaste accès au crédit bon marché. La hausse des taux d'intérêt décidée par la Fed en décembre 2015 va surenchérir le coût des crédits octroyés. La qualité du crédit, sachant que 9 véhicules neufs sur 10 sont financés via ce canal, décroît car les maturités atteignent 6 ans (72 mois), excluant ces emprunteurs du marché pour une grande période, et accentuant la perte de valeur résiduelle de revente de leur véhicule. L'Office of the Comptroller of the Currency, chargé de la supervision bancaire, s'était déjà alarmé en novembre 2015 de l'engouement autour de la titrisation des prêts auto « subprimes ».

En Europe occidentale, le taux de chômage a décru, selon Eurostat, à fin décembre 2015 par rapport au début de cette même année de 0.5 point de pourcentage, s'établissant à 10,5%. Bien qu'il demeure élevé en Europe du Sud (20,8% en Espagne par exemple), les immatriculations y sont dynamiques, portées par le rééquipement des loueurs et des entreprises afin de profiter de modèles aux coûts d'entretien moindres. En 2016, la demande devrait être soutenue. En effet, les taux d'intérêt bas devraient favoriser les crédits automobiles. En outre, le désir de remplacer des véhicules âgés participe à la vigueur des ventes, particulièrement dans les pays d'Europe du Sud, qui n'ont toujours pas retrouvé leurs niveaux d'avant crise. Il faut rester néanmoins prudent sur la confiance des ménages européens pour 2016, qui indique des perceptions contradictoires : un sentiment global négatif concernant les finances personnelles, tandis que les intentions de s'équiper en véhicules (neufs ou d'occasion) ne s'améliorent pas.

OFFRE

Les efforts de restructuration ont payé en Europe et en Amérique du Nord. Les ventes semblent solides, toutefois la Chine présente des signaux négatifs, en particulier les surcapacités.

Le ralentissement des ventes en Chine est une source d'inquiétude pour les grands groupes mondiaux, car la concurrence entre constructeurs y est forte et entraîne les prix à la baisse. Coface prévoit ainsi une hausse des ventes de véhicules en Chine continentale de 6% en 2016 contre 7,3% en 2015. Sur les 11 premiers mois de l'année 2015, les profits des constructeurs automobiles en Chine ont decru de 1,8% par rapport à 2014. La Chine devrait rapidement faire face à des surcapacités. D'après JCS Automotive consulting et Deloitte Consulting, l'automobile sera le nouveau secteur à en souffrir (estimées à près de 11,4 millions de véhicules) en 2017. Cette même année, ce pays comptera 140 usines, contre 123 en 2014.

Aux Etats-Unis, Coface prévoit une croissance de 2% des ventes annuelles de véhicules pour l'année 2016, en net ralentissement par rapport à la progression de l'année 2015 (+5,7%). Les profits domestiques étaient en hausse en 2015 : multipliés par 2 pour GM en ce qui concerne son EBE, +25% pour le profit net de Ford, par rapport à la même période en 2014. Cela masque les incitations financières (en moyenne de 6432 \$) consenties par les constructeurs afin d'écouler leur stocks. Ces derniers s'établissent même à près de 90 jours pour deux des plus grands constructeurs locaux. Enfin, la vigueur du marché s'explique notamment par les ventes (à la profitabilité moindre) aux loueurs de véhicules, environ 7% des ventes pour Ford. Cela s'explique par un engouement moindre des générations les plus jeunes pour la détention d'un véhicule, et qui privilégient les modes de transport publics ou le covoiturage.

Les immatriculations d'automobiles en Europe de l'Ouest continueront à croître à un rythme compris entre 3 et 5% en 2016. Les constructeurs de enregistrent des hausses de leurs bénéfices, en particulier Renault SA et Fiat Chrysler Automobiles : +48,1% pour Renault, tandis que le second redevient positif avec un résultat d'exploitation ajusté de 200 M\$. Les principales causes avancées sont le redressement du marché européen, une meilleure discipline sur les prix et des programmes de réduction des coûts. Néanmoins, le ralentissement des ventes automobiles en Chine incite à la vigilance, car l'impact est important pour les constructeurs européens. Ainsi, selon des données IHS, des marques telles que VW, PSA, ou encore BMW y sont très exposés car elles y écoulent une part non négligeable de leur production (respectivement 40%, 28%, et 24%). Enfin, les scandales touchant aux émissions de particules ternissent l'image de certains constructeurs. Outre les conséquences financières à court terme, se détournent des technologies liées au diesel entraînera des investissements massifs qui influeraient sur la rentabilité des constructeurs.



ANALYSE DES RISQUES SECTORIELS — AVRIL 2016

TIC

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

MOYEN

AMÉRIQUE
LATINE

MOYEN

ASIE
ÉMERGENTE

ÉLEVÉ

EUROPE
CENTRALE

FAIBLE

EUROPE
DE L'OUEST

MOYEN

M. ORIENT
+ TURQUIE

MOYEN

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Les perspectives mondiales demeurent bien orientées pour le secteur des technologies de l'information et de la communication. La croissance du trafic internet est notamment soutenue par la démocratisation de son accès (baisse prix des terminaux, développement des infrastructures) mais également par l'accroissement de son utilisation (substitution aux communications voix, vidéos en haute définition, paiement par mobiles). Le volume de données échangées par internet devrait ainsi tripler d'ici à 2019 où un individu sur deux sera alors un internaute (Cisco).

Mais la saturation de certains marchés hardware se poursuit en lien avec l'accroissement du taux d'équipement. C'est particulièrement le cas des ordinateurs personnels ainsi que des tablettes dont les ventes continuent de se contracter au profit de smartphones aux capacités croissantes. Si ce constat est frappant dans les pays développés, il est également valable dans les pays émergents. En effet, le développement rapide du marché chinois a ralenti en 2015 avec une progression des ventes de smartphones de +2,5% (contre +20% en 2014) et une contraction des ventes de PC de -7,7% (IDC). Mais le déploiement de la 4G soutient les dépenses de remplacement par des terminaux équipés. Les relais de croissance les plus importants résident dans l'internet des objets et les applications pour les secteurs de l'automobile ou de l'industrie.

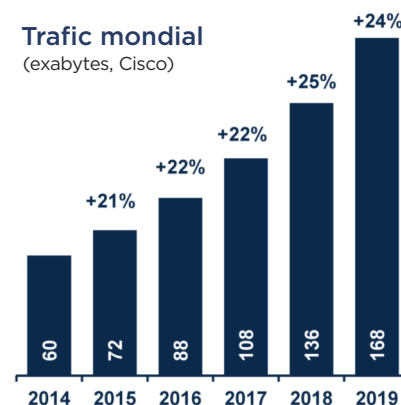
Ce contexte accentue les pressions concurrentielles entre les opérateurs télécoms et les constructeurs (smartphones, ordinateurs, semi-conducteurs) et encourage des consolidations ou des restructurations. Freescale et NXP forment ainsi officiellement depuis décembre 2015 un groupe de 10 milliards d'euros de chiffre d'affaires dans les semi-conducteurs.

Points forts

- Démocratisation de l'accès à internet
- Réduction du coût des équipements électroniques
- Déploiement dynamique de la 4G
- Forte croissance du marché africain

Points faibles

- Saturation de certains marchés hardware (tablettes, smartphones, PC) dans les pays développés
- Renchérissement temporaire des prix en zone euro lié à l'appréciation du dollar
- Accroissement des tensions concurrentielles dans les télécoms et les fabricants

Trafic mondial
(exabytes, Cisco)

TIC

DEMANDE

Face à une saturation des marchés développés, **les zones les plus dynamiques se concentrent en Asie émergente (hors Chine), en Afrique et au Moyen-Orient**. L'Iran pourrait ainsi devenir le 1er marché en nombre de souscriptions d'abonnements 3G et 4G d'ici à 2019 au Moyen-Orient (BMI).

Le taux d'accès à internet a doublé entre 2010 et 2014 en Afrique subsaharienne pour atteindre 19% de la population (UIT). Sa démocratisation passe essentiellement par l'internet sans fil ce qui supporte la demande de services mobiles. Au Kenya par exemple, 30% des flux financiers transitent par le téléphone mobile. A l'échelle mondiale, c'est d'ores et déjà la moitié des paiements par mobile qui sont effectués en Afrique (Deloitte). Ainsi, grâce aux investissements en infrastructures de réseaux 3G et 4G, les ventes de smartphones pourraient doubler d'ici 2017 (Deloitte). **La baisse des coûts de connexion perdure dans les pays développés dans un contexte de concentration du marché**. Les systèmes de paiements embarqués accroissent également l'utilisation des téléphones mobiles. Les pays du Golfe devraient, à l'instar de l'UE, adopter la fin de l'itinérance de manière progressive à partir d'avril 2016 jusqu'en avril 2019 ce qui soutiendra la demande locale.

Le marché chinois a tiré les ventes mondiales tous segments confondus depuis plusieurs années mais montre aujourd'hui des signes de saturation. Pour les smartphones, sa part de marché mondiale est passée de 33% en 2014 à 30% en 2015. Elle devrait continuer de décroître notamment au profit de l'Inde. **Si la croissance des ventes de smartphones continuera de se tasser à moyen terme, d'autres relais apparaissent**. C'est particulièrement le cas des équipements automobiles avec l'essor des appareils connectés implantés dans les véhicules de séries. Par ailleurs, la consommation de vidéos participe en grande partie au développement du trafic internet. La croissance de la société américaine Netflix témoigne ainsi des nouvelles habitudes de consommation de l'audiovisuel à la demande soutenue par l'essor des télé connectées. En outre, les perspectives de développement des services de stockage en ligne demeurent bien orientées. Enfin, **on assiste à une convergence fixe/mobile et à une accentuation de la consommation de données en substitution à la voix et SMS**. Cette évolution tire la consommation de services de cloud dont les perspectives de croissance demeurent très bien orientées. En effet en UE, ces services sont utilisés par un tiers des ménages mais par seulement 19% des entreprises en 2014 (Eurostat).

La demande en PC restera morose en 2016 après une année en repli de -10,4% en 2015 dans le monde (IDC). Si les tablettes gagnent des parts de marchés sur les PC, les ventes se sont également contractées en 2015 de -10,1% montrant des signes de saturation du marché à l'échelle mondiale. **L'arbitrage du consommateur profite davantage aux ventes de smartphones, qui bien qu'en ralentissement ont progressé de +10,1% sur la même période, mais également aux tablettes détachables**. Certains marchés émergents comme l'Inde se tournent en effet directement vers ce dernier segment comme premier équipement au détriment des ordinateurs personnels. En 2016, les consommateurs continueront de plébisciter ces terminaux.

OFFRE

La croissance des ventes diminuant à travers le monde, les pressions concurrentielles s'accroissent sur les acteurs du marché. En Chine, la multiplication des fabricants de smartphones a comprimé les marges du secteur en 2015 laissant présager un mouvement de consolidation.

Dans l'ensemble, les fabricants ont été affectés par la baisse des ventes de PC et le ralentissement des ventes de smartphones. Le géant sud-coréen Samsung a vu son chiffre d'affaires chuter de -2,7% en 2015. Il confirme toutefois sa position de leader en 2015 sur le marché des smartphones avec une part de marché de 23% (IDC). **Les prix continueront de baisser en 2016 dans un contexte de concurrence accrue** même si l'appréciation du dollar en 2015 renchérit temporairement les prix de vente notamment en Europe. Apple a réalisé un trimestre record au T4 2015 avec 75,9 milliards de dollars de chiffre d'affaire (+1,7% par rapport au T4 2014). Mais les ventes d'iPhone montrent des premiers signes d'essoufflement avec une progression de +0,4% seulement par rapport au T4 2014 soit 75 millions d'unités. La société a par ailleurs annoncé une baisse des ventes de son produit phare pour le T1 2016, une première depuis son lancement en 2007.

Le fabricant chinois Xiaomi a confirmé sa place de numéro un en Chine en 2015. Mais avec 65 millions d'unités vendues, il est loin de son objectif de 100 millions. Les relais de croissance pour le groupe se trouvent en Inde, au Brésil et en Afrique subsaharienne où les ventes ont débuté en novembre 2015. **Le nombre d'acteurs chinois dans les smartphones a significativement augmenté avec des stratégies de compression des coûts et des canaux de distributions innovants**. Il est probable que tous ne survivront pas lors de la consolidation du secteur.

Toujours dynamique, le secteur des semi-conducteurs demeure très concurrentiel. Le leader Qualcomm a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de -19% au T4 2015 face à la montée en puissance des puces Samsung. Mais les perspectives 2016 sont lestées par l'affaiblissement de la croissance des ventes. Les acteurs se regroupent pour optimiser leurs structures de coûts. Avago a ainsi racheté Broadcom pour 37 milliards de dollars et Intel, après une érosion de son chiffre d'affaires de -1% en 2015, a acheté Altera pour 17 milliards. De plus, le gouvernement chinois compte accroître sa position sur ce marché après avoir annoncé un plan de développement doté de 100 à 150 milliards de dollars. Le pays a en effet importé 128 milliards de dollars en semi-conducteurs en 2014.

Par ailleurs, le marché des télécoms doit affronter une nouvelle concurrence émanant de sociétés de services internet comme Google et Facebook qui cherchent à accentuer le taux de couverture d'internet. Ce contexte devrait encore augmenter les pressions concurrentielles sur les télécoms déjà attaquées sur leurs métiers historiques que sont la voix et la messagerie.



ANALYSE DES RISQUE SECTORIELS — AVRIL 2016

DISTRIBUTION

ÉVALUATIONS COFACE

AMÉRIQUE
DU NORD

MOYEN

AMÉRIQUE
LATINE

ÉLEVÉ

ASIE
ÉMERGENTE

MOYEN

EUROPE
CENTRALE

MOYEN

EUROPE
DE L'OUEST

MOYEN

M. ORIENT
+ TURQUIE

MOYEN

APPRÉCIATION DU RISQUE

LES FAITS MARQUANTS

Le moteur de la distribution, la consommation des ménages, est dans une situation contrastée d'une région à l'autre. Celle-ci se contracte au Brésil, se tasse mais sa croissance demeure positive en Asie ainsi qu'aux États-Unis, tandis qu'elle reprend des couleurs en Europe. Depuis le recul des ventes au détail au niveau mondial lors de la crise financière de 2009 (cf. Graphique), leur croissance est supérieure à 2% par an depuis 2010 et proche de 3%. Mais certaines filières ne profitent pas de cette embellie, dont notamment celle de l'électronique en Asie.

Le commerce électronique des ventes de produits de grande consommation constitue l'enjeu majeur des distributeurs. Il est en forte progression (+28% en volume en 2014) dans le monde, et devrait atteindre 1 700 milliards de dollars (md \$) en 2015 (dont 50% réalisés par les États-Unis, la Chine et le Royaume-Uni). En 2015, 11% des levées de fonds françaises du fonds CapHorn Invest (spécialisé dans la distribution) portent sur la transformation digitale. En 2016, selon emarketer, le nombre d'acheteurs sur internet dans le monde devrait augmenter de 7,6% sur un an, de bon augure pour les géants du e-commerce (Amazon, Alibaba et Ebay) qui détiennent déjà environ 800 millions de clients en 2015. En France par exemple, les achats sur internet devraient connaître une croissance de 10% en 2016 selon la Fevad (après une hausse de 14% en 2015). Si le potentiel du marché est élevé, la bataille que se livrent les distributeurs pour l'acquisition de parts de marchés n'en est pas moins rude.

Points forts

- Ventes au détail soutenues depuis 2010.
- Croissance de la classe moyenne chinoise
- Forte urbanisation en Asie et en Afrique qui porte le secteur

Points faibles

- Ralentissement des économies émergentes
- Forte concurrence au sein du secteur

Croissance des ventes au détail mondiales 2008-2018

(en %)



Sources : PwC; Economist Intelligence Unit

DISTRIBUTION

DEMANDE

La croissance de la zone euro est attendue à +1,7% en 2016 selon Coface (contre 1,5% en 2015) et devrait être dopée par la consommation des ménages, ce qui est de bon augure pour le secteur. Déjà en 2015, le pouvoir d'achat des ménages a progressé, en lien avec la faiblesse de l'inflation notamment. La baisse du taux de chômage, qui touche 10,3% de la population active de la zone euro à fin janvier 2016 (11,3% en janvier 2015) n'y est pas non plus étrangère. De même, le niveau de croissance des ventes au détail demeure satisfaisant en zone euro (2,4% en janvier 2016 sur un an) ; il est désormais supérieur à celui des ventes au détail aux Etats-Unis (2,1% en janvier 2016 sur un an).

En Amérique du nord, la distribution pourrait être affectée par le léger ralentissement de la croissance des Etats-Unis (+2,0% en 2016 selon Coface, contre 2,4% en 2015). Si cette dernière est dynamisée par la consommation des ménages (+3,1% sur un an au T4 2015), des salaires, et la baisse continue du chômage depuis deux ans (4,8 % au quatrième trimestre 2015), des signes d'essoufflement étaient perceptibles en 2015, avec un taux de croissance des ventes au détail divisé par deux (sur un an), entre février 2015 (4,1%) et février 2016 (2,2%). Avec la remontée des taux d'intérêt, et des taux courts liés aux crédits à la consommation, l'impact devrait être négatif pour les consommateurs américains qui consomment à crédit. La tendance est la même au Canada, où les ventes au détail progressent presque deux fois moins vite en janvier 2016 (+2,6% sur un an) qu'au mois de janvier 2015 (4,3%). En récession au deuxième trimestre 2015, avec un ralentissement de la consommation des ménages (2,4% sur un an au deuxième trimestre 2015, contre 2,8% au quatrième trimestre 2014), la consommation devrait toutefois se reprendre légèrement en 2016 (+1,5% de croissance de PIB selon Coface, contre 0,9% en 2015).

La demande devrait pénaliser le secteur de la distribution en Amérique latine en 2016. La contraction du PIB brésilien de 3% laisse présager que la consommation continuera de souffrir. La croissance des ventes au détail y est négative sur un an (-5% en janvier 2016). Cette économie doit faire face à la hausse du chômage, à une forte inflation (+10,7% en 2015), et à l'érosion des salaires réels.

Le ralentissement de l'économie chinoise (+6,9% en 2015 et +6,2% en 2016 selon Coface) devrait continuer de tirer la demande vers le bas en 2016. En effet, la confiance des ménages s'effrite depuis l'été 2015, et la croissance de leurs revenus disponibles ralentit nettement (+8,2% sur un an au Q4 2015 contre +9,3% au Q4 2014). Si la croissance des ventes au détail est toujours supérieure à 10% (10,6% en février 2016), elle s'est réduite de 31% sur un an en 2015.

OFFRE

Les revenus des entreprises du secteur augmentent modérément en Europe, comme en témoigne la résilience de Carrefour, le leader européen de la distribution alimentaire, qui a vu son chiffre d'affaires (CA) croître de +3% en 2015, à 86,3 milliards d'euros. De même pour Leclerc, dont le chiffre d'affaires a progressé de 3,4% sur 2015, et qui anticipe une progression de ce dernier de 3% en 2016. Le dynamisme se vérifie en France (+3,4% en 2015 contre 1,8% en 2014). Au Royaume-Uni, les revenus des ventes au détail de boissons et produits alimentaires ont enregistré une hausse de 7% entre 2014 et 2015, et estimés à +9% entre 2015 et 2016 selon Eurostat. Enfin, à l'image de Lidl, les « discounters » continuent de gagner des parts de marché en France (+0,2 points à 4,9% de PDM en décembre pour Lidl), au Royaume-Uni, le low cost d'EasyJet a connu des débuts très prometteurs en 2016.

Aux Etats-Unis, si le chiffre d'affaires du premier distributeur mondial, Walmart, augmente de 2% sur un an, en 2015, il devrait stagner sur 2016 (selon le groupe). Le dollar fort pèse sur les revenus des distributeurs, qui réalisent un tiers de leur chiffre d'affaires hors des Etats-Unis. Concernant Walmart l'évolution de la politique salariale, qui va permettre l'augmentation de 1,2 millions de ses employés (10 \$ de l'h contre 9 \$ auparavant) à partir de janvier 2016, devrait entraîner une baisse de la marge opérationnelle en -9,8% en 2016. Du côté du e-commerce, Walmart a lancé en juillet 2015 son programme de livraisons gratuites et illimitées sur le sol américain pour 50\$ par an (contre 90\$ pour le programme prime d'Amazon). Certains distributeurs ont souffert en 2015, et été placés sous procédure de sauvegarde, comme les groupes Quick Silver, repris par Oaktree Capital Management fin 2015 et American Apparel (textile) repris début 2016. Au Canada, la fermeture de tous les magasins de la filiale canadienne de Target (5ème distributeur américain) au début de l'année 2015 (133 magasins et 17 600 emplois concernés confirment cette tendance).

En Amérique latine, les entreprises du secteur pâtissent du ralentissement économique. Au Brésil la contraction de l'activité a conduit l'américain WalMart, premier distributeur au monde, à fermer 60 magasins en 2016. En revanche, Carrefour, présent au Brésil depuis 40 ans, fait figure d'exception en parvenant à maintenir une croissance de 7,9% de ses ventes en 2015.

Les entreprises du secteur de la distribution devraient pâtir du ralentissement de l'économie en Chine en 2016. C'est déjà le cas de Carrefour, qui enregistre un recul de ses ventes organiques de 15,7% au 4ème trimestre 2015 sur cette zone. La situation financière de certains fournisseurs de la distribution alimentaire chinois pourrait ainsi se tendre, tout comme celle des entreprises du secteur électronique en Chine et à Taiwan, dont le risque de crédit s'accroît. Enfin, si Alibaba (2ème site mondiale de e-commerce) voit son chiffre d'affaires dans le e-commerce progresser de 38,9% sur un an en 2015, il augmente moins vite qu'en 2014 (+54,7%) et qu'en 2013 (+86,5%).

RESERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

Photo : © Fotolia - Maquette : Les éditions stratégiques

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France
www.coface.fr

