

PERFORMANCES 2021
ACTIONS

MSCI Monde	+3.1%
S&P 500	+3.5%
Nasdaq	+7.5%
Stoxx 600	+3.1%
SPI	+1.2%
Nikkeï	+7.1%
Chine	+6.8%
MSCI Emergents	+8.1%

OBLIGATIONS

CHF Corp	-0.1%
US Govt	-1.6%
US Corp	-1.8%
US HY	+1.0%
EUR Gvt	-1.0%
EUR Corp	-0.1%
EUR HY	+1.1%

DEVISES

USD index	+1.4%
EURUSD	-1.5%
EURCHF	+0.2%
USDCHF	+1.8%
USDJPY	+2.2%
EM FX	-0.9%

MATIERES PREMIERES

Or	-4.0%
Argent	+2.9%
Pétrole	+16.0%
Cuivre	+3.4%
CRB index	+8.1%

Effervescence au Moyen-Orient

Depuis longtemps, le Moyen-Orient se caractérise par l'instabilité politique, les conflits armés récurrents et les renversements d'alliances spectaculaires. Le récent changement d'administration aux États-Unis pourrait bien ajouter à l'incertitude régionale...

Biden amorce un virage clair

Dans son premier discours de politique étrangère, Biden a annoncé une "suspension" de certaines livraisons d'armes à Riyad et son désir de mettre fin à la guerre au Yémen. Avril Haynes, directrice du renseignement de l'administration Biden, a également promis la déclassification prochaine d'un mémo secret de la CIA sur l'assassinat du journaliste Khashoggi en 2018. Son contenu semble explosif : il pourrait incriminer directement Mohamed Ben Salman en tant qu'instigateur de l'assassinat. De plus, Joe Biden souhaite clairement reprendre le dialogue avec l'Iran. En effet, le nouveau secrétaire d'Etat américain, Antony Blinken, vient d'affirmer que "si l'Iran revient dans les clous" de ses engagements nucléaires, les Etats-Unis pourraient envisager un retour dans le pacte de 2015 "comme point de départ pour des discussions".

Parmi ses premières décisions emblématiques, Biden a réintégré les accords de Paris sur le climat. Les États-Unis s'engageront activement dans la transition énergétique, au détriment des combustibles fossiles, notamment le pétrole.

La pression sur les puissances sunnites s'accroît

Vers la fin de la rente pétrolière au Moyen-Orient

L'or noir est une aubaine géologique pour la région, mais aussi un fléau économique et politique. Il nourrit la corruption, retarde la diversification/évolution du modèle économique, reporte les réformes, etc. Malgré les visions futuristes du royaume saoudien, c'est-à-dire le plan pour 2030, les projets concrets d'investissement dans "l'ère post-pétrolière" font cruellement défaut depuis des décennies.

L'arrivée impromptue du schiste américaine a accru la pression sur les producteurs de M-E, qui ont d'abord orchestré une guerre des prix pour détruire les nouveaux venus. Puis, le maintien coordonné des prix avec... la Russie, concurrent direct, a confirmé la tactique défensive du Royaume et son désarroi.

Les Chinois tentent depuis des années de sécuriser leur approvisionnement à long terme. Ils ont notamment conclu en 2014 l'"accord du siècle" entre Gazprom et CNPC, en vertu duquel la société russe prévoit le transport de 38 milliards de mètres cubes de pétrole russe par an vers la Chine sur une période de trente ans.

Les monarchies pétrolières sont confrontées à une délicate redistribution des cartes

Vers une triangulation complexe ?

Pour l'instant, les relations entre l'Arabie saoudite et la Chine ont été essentiellement fonctionnelles, mais pas stratégiques. Pourtant, en 1986, les Saoudiens ont secrètement acheté 50 missiles chinois CSS-2, dont le nom de code est East Wind, installés dans le sous-sol. Cela a en fait déclenché une crise diplomatique avec Washington, en raison de la sécurité d'Israël. Les Saoudiens ont refusé de le démanteler. Ils ont également acheté des drones à la Chine, qu'ils utilisent au Yémen. Mais en bref, même s'ils le souhaitent, les chinois ne pourraient pas assumer le rôle de mentor de Washington auprès de Ryad, pour des raisons évidentes de défense et de sécurité.

La Chine est le premier partenaire commercial économique de l'Arabie saoudite, car elle est le plus grand importateur de pétrole saoudien. En pleine crise Khashoggi, la Chine a accueilli avec enthousiasme MbS, le prince héritier controversé, suggérant que leur relation ne serait pas mise en danger. En 2017, la Chine a proposé d'acheter directement 5 % d'Aramco. En 2019, lors de son introduction en bourse, les entités d'État chinoises envisageaient d'investir 5 à 10 milliards de dollars dans le géant pétrolier saoudien. L'année dernière, Aramco a confirmé qu'elle étudiait des options communes avec la Chine pour développer et fournir d'autres sources d'énergie, comme le gaz naturel et l'hydrogène. En novembre dernier, Aramco a évoqué la possibilité d'émettre des obligations libellées en yuan. Une telle décision marquerait un écart significatif dans une industrie traditionnellement dominée par le dollar. Elle donnerait sans aucun doute un coup de fouet à la stature du yuan et diversifierait les sources de financement d'Aramco et du gouvernement saoudien... Le "petroyuan" est un élément central de la stratégie monétaire chinoise, qui a déjà établi un marché pour les contrats à terme de pétrole brut libellés en yuan à Shanghai.

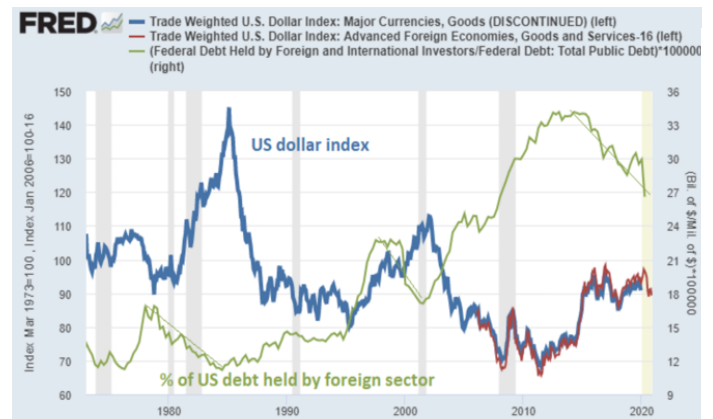
La Chine est en embuscade pour profiter de la déstabilisation du Moyen-Orient

Les États-Unis ne peuvent probablement pas se permettre une rupture

Le recyclage des pétrodollars contribue vertueusement au financement à long terme de l'administration américaine. L'Arabie saoudite, notamment, fait partie des dix premiers détenteurs de bons du Trésor américain depuis des décennies.

Tout comme au début des années 80 et 2000, les États-Unis ont récemment connu une certaine désaffection -

relative - pour leurs obligations souveraines (voir graphique). Cela est dû en partie à la politique, la Russie et la Chine ayant notamment réduit leurs achats de manière significative. Mais à d'autres investisseurs occidentaux aussi, comme le Japon par exemple.



Source : Board of Governors, Treasury

Une rupture sérieuse avec les pays sunnites du Moyen-Orient entraînerait sans aucun doute un affaiblissement marqué du dollar, comme ce fut historiquement le cas lorsque les investisseurs ont quitté le marché des obligations souveraines américaines. Il s'ensuivrait une forte hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, particulièrement toxiques au moment où Biden veut multiplier les grands travaux et les plans de relance.

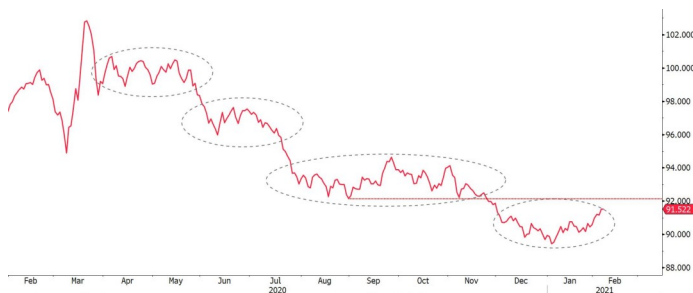
Les États-Unis ne pourraient pas se permettre la fin du système pétro-dollar, en vigueur depuis le début des années 1970

- Les crises pétrolières ont eu un impact sévère sur la croissance économique au siècle dernier
- Mais le pétrole est moins important aujourd'hui, car les économies développées sont moins dépendantes des énergies fossiles
- Néanmoins, une crise américaine avec le Moyen-Orient pourrait avoir un impact sérieux sur le dollar et sur les flux de capitaux *petrodollars*
- La politique étrangère américaine au ME mérite une attention particulière

Devises. Vers une pause de l'USD ou davantage de renforcement

L'USD s'est raffermi en ce début 2021. Cela pose la question de savoir si la phase de correction de 2020 a pris fin. L'EUR/USD est sur son support de la moyenne mobile des 100 jours, l'USD/JPY teste la résistance de la moyenne mobile des 200 jours et l'indice du dollar (DXY) est très proche de sa résistance supérieure à 92.

Indice du dollar pondéré par les échanges commerciaux



Source : Bloomberg

L'USD pourrait au moins être plus stable ces prochains temps, mais des périodes de stabilité ont également eu lieu l'an passé et n'ont pas empêché un affaiblissement significatif. Ainsi, au-delà de toute stabilité à court terme, l'USD pourrait être pris entre une reprise économique mondiale en 2021, qui devrait maintenir la demande d'actifs à risque (pression sur le USD), et une solide reprise américaine qui mettrait en lumière les facteurs américains positifs et donc soutiendrait l'USD. Le marché des changes privilégie uniquement les actifs risqués, soit un USD plus faible. Les spéculateurs restent positionnés pour un USD plus faible malgré son récent rebond.

Indice du dollar et positionnement spéculatif



Source : Bloomberg

Cependant, un bon nombre des bonnes nouvelles dont le déploiement des vaccins, des stimuli fiscaux et la reprise économique sont déjà prises en compte :

1. Les vaccins soutiennent l'appétit pour le risque en montrant que de nombreuses économies pourraient être en mesure de réouvrir plus globalement au second semestre 2021, ce qui améliorera la psychologie et l'activité.
2. L'administration Biden engage des mesures de relance supplémentaires qui devraient également stimuler les attentes économiques. La question est de savoir si la reprise sera considérée uniquement comme globalement positive aux actifs risqués et négative au dollar ou positive pour les États-Unis.

3. Le FMI a revu à la hausse la croissance américaine à 5,1% pour 2021 contre 3,1%. Dans le même temps, il a dégradé celle de la zone euro et du Royaume-Uni. Il n'empêche que, en 2020, l'économie américaine avait déjà surperformé la plupart de ses pairs, mais cela n'avait pas empêché une baisse massive de l'USD.

Le marché peut avoir besoin de bonnes nouvelles supplémentaires avant de choisir dans quelle direction ira la monnaie.

La Fed ne devrait pas amender sa politique monétaire en 2021, qui devrait limiter la hausse des taux longs américains. Cependant, si la croissance et les pressions inflationnistes s'accroissent, le marché poussera les taux longs à la hausse. Un faible mouvement ne devrait pas suffire à alimenter un rebond de l'USD, mais devrait tout du moins empêcher la baisse de 2020 de se poursuivre à un rythme soutenu en 2021.

Les taux américains à 10 ans sont en hausse depuis juillet 2020, sans que cela soutienne vraiment l'USD. Premièrement, cela peut être dû au fait que les rendements restent à des niveaux historiquement bas. Le différentiel entre les États-Unis et ses pairs a tendance à être plus favorable à l'USD qu'en 2020. Sur l'EUR/USD, l'écart de taux entre l'UE et les États-Unis a eu tendance à évoluer en faveur de l'USD depuis plusieurs mois sans altérer la faiblesse de l'USD jusqu'à récemment.

EUR/USD et différentiel de taux nominaux



Source : Bloomberg

Deuxièmement, les taux réels à 10 ans aux États-Unis ont été le principal facteur négatif sur l'USD, car ils ont atteint leur niveau le plus bas depuis des décennies. Mais plus important encore, l'écart avec l'euro s'est fortement resserré. Cela restera valable. Par ailleurs, du côté européen, l'arrivée de Draghi en tant que Premier ministre italien soutiendra l'EUR.

Taux réels en Europe et aux États-Unis



Source : Bloomberg

- Trop tôt pour conclure à une nouvelle tendance de l'USD
- Bien que le positionnement semble toujours tendu, la plupart des bonnes nouvelles sur l'USD sont déjà intégrées

Devises. Un enthousiasme plus que limité de la BoE pour les taux négatifs

Le message le plus important de la Banque d'Angleterre est que son enthousiasme pour les taux négatifs reste limité. Selon une analyse récente de la Banque, il faudrait au moins 6 mois à l'industrie pour réorganiser les systèmes et les processus à un environnement de taux directeurs négatifs. Les minutes de la réunion ne contiennent pas moins de 7 références au fait que le comité ne veut pas que les investisseurs interprètent l'étude sur les taux négatifs comme un signal que l'on pourrait en être proche. Cela montre clairement que, dans l'état actuel des choses, il est peu probable que des taux négatifs soient adoptés dans ce cycle. Plusieurs membres du comité ont déjà semblé sceptiques quant à leurs avantages, et nous convenons qu'une nouvelle baisse des taux ne ferait probablement pas une énorme différence économique. Les baisses de taux agissent avec un certain décalage. Ce n'est pas la question centrale étant donné le bouleversement plus large causé par la Covid.

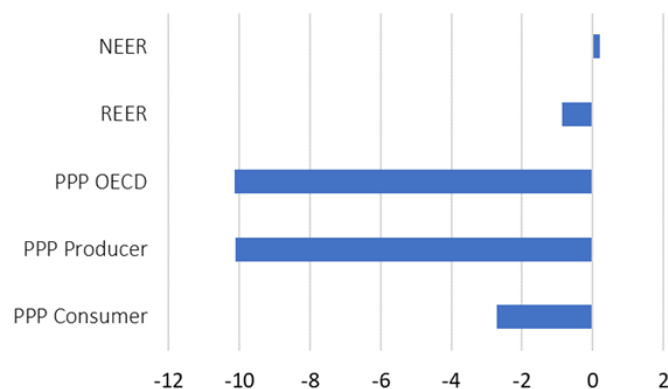
En outre, les dernières prévisions de la Banque indiquent clairement que les décideurs politiques ne voient pas la nécessité de nouvelles mesures de relance. Les projections anticipent que l'économie regagnera tout le terrain perdu d'ici le quatrième trimestre 2021 et que l'inflation dépassera légèrement son objectif pour les 2 prochaines années. Cela paraît un peu optimiste. Cependant, cela implique que ni une baisse des taux ni une expansion du QE cette année ne sont probables, si la crise de la Covid-19 se déroule comme prévu.

La question du resserrement - pas avant 2023 au plus tôt - est prématurée. Le gouverneur Bailey a réitéré que la BoE est plus encline à réduire ses avoirs en obligations d'État qu'à remonter ses taux d'intérêt. La BoE perçoit le QE comme un outil de relance beaucoup plus flexible que le taux directeur. Ceci est positif pour le GBP car le marché va abandonner toutes probabilités de taux négatifs.

En outre, le GBP se négocie toujours 5% en-dessous de sa juste valeur de moyen terme. Avec le risque d'absence d'accord définitivement derrière nous et le Royaume-Uni devant bénéficier d'une vaccination plus rapide que la zone euro, le GBP continuera progressivement à converger vers sa juste valeur de moyen terme. Cependant, les éventuelles nouvelles négatives autour du référendum sur l'indépendance de l'Écosse - même si un deuxième référendum n'est pas imminent - et le risque permanent de tarifs douaniers pourraient avoir un impact négatif sur le GBP.

Valorisation relative du GBP selon différentes méthodologies

Source : Bloomberg



- La sous-valorisation persistante du GBP des dernières années devrait commencer à se dissiper
- Le rythme plus rapide de la vaccination au Royaume-Uni et la possibilité d'une reprise plus forte au T2 2021 devraient soutenir le GBP

Actions. 2020, le décollage des voitures EV

Le segment des voitures passagers EV (electric vehicle) est composé des électriques pures BEV (battery electric vehicles), des hybrides HEV (hybrid electric vehicles) et des plug-in hybride PHEV (plug-in hybrid electric vehicles). On ajoute parfois les FCEV (piles à combustible/hydrogène/fuel cells electric vehicles), mais ce sous-segment est confidentiel et le restera encore quelques années ; les piles

à combustible fonctionnent mieux pour les gros véhicules comme les camions, les bus et les bateaux. Pour rappel, la Chine compte pour 30% des ventes mondiales de voitures passagers, les US 20%, l'Europe 20%, le Japon 13%, l'Inde 4%, le Brésil 3% et le reste 10%.

Les ventes mondiales EV ont progressé de 43% en 2020 à 3.24 millions d'unités selon EV Volumes. La part sur les ventes totales de voitures passagers est passée de 2.7% à 4.5% (3.1% PHEV/HEV, 1.2% BEV). En décembre 2020, les ventes de voitures EV ont bondi de 105% par rapport à décembre 2019, se traduisant par une part de marché de 6.9%. Les ventes sont attendues en hausse de 60% en 2021.

Ventes globales de voitures EV par constructeurs en décembre 2020 et l'année 2020

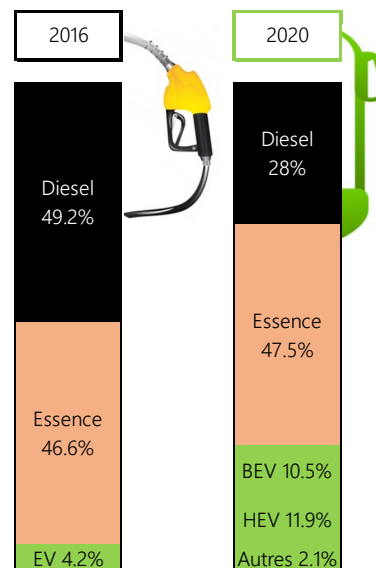
Source : EV Sales Blogspot

Pl.	Global Brands	Dec.	YTD
1	Tesla	91 393	499 535
2	Volkswagen	54 123	220 220
3	BYD	27 869	179 211
4	SGMW	43 038	170 825
5	BMW	26 083	163 521
6	Mercedes	32 248	145 865
7	Renault	26 898	124 451
8	Volvo	17 574	112 993
9	Audi	16 572	108 367
10	SAIC	20 872	101 385
11	Hyundai	15 282	96 456
12	Kia	10 230	88 325
13	Peugeot	8 838	67 705
14	Nissan	8 590	62 029
15	GAC	7 229	61 830
16	Great Wall	12 812	57 452
17	Toyota	6 385	55 624
18	Chery	8 962	45 599
19	Porsche	5 662	44 313
20	NIO	7 007	43 728
	Others	123 808	675 359
	TOTAL	571 475	3 124 793

L'Europe a enregistré les plus forts taux de croissance dans l'EV. En 2020, les ventes globales de voitures ont reculé de 23% à 11.56 millions d'unités, alors que dans le segment EV, les ventes ont bondi de 264% en décembre 2020 et de 137% en 2020. En décembre, 70% des ventes étaient des BEV. En 2020, les BEV, HEV et PHEV ont compté pour 22.4% des ventes, mais les voitures vertes ont profité de la chute des ventes de voitures thermiques en raison de la crise ; en 2021, ce pourcentage devrait reculer en raison de la reprise des ventes de voitures thermiques.

Europe. Répartition des nouvelles immatriculations par type de carburants

Source : ACEA

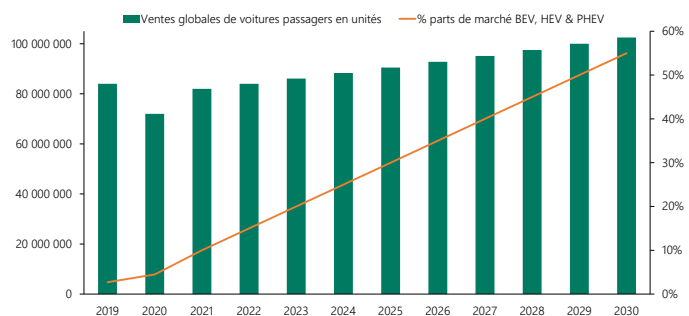


Les US ont vu les ventes reculer de 15% à 14.5 millions d'unités. Les ventes EV sont élevées à 1.4 million. Malgré des incitations fiscales des Etats, les US sont en retard par rapport à l'Europe en raison d'un choix moins large et d'une politique écolo-sceptique de Donald Trump. Toutefois, les US devraient rattraper rapidement leur retard grâce à d'importants investissements venant de GM, qui mise sur le tout électrique, et de Ford, ainsi que de nouvelles incitations fédérales avec la nouvelle Administration américaine et son gigantesque plan Green New Deal. Le programme vert de Joe Biden va accélérer les ventes EV aux US grâce aux subventions fédérales pour l'achat de EV, *Cash for Clunkers*, l'expansion des bornes de recharge à 500'000 contre 30'000 aujourd'hui, la facilitation de la production de EV aux Etats-Unis avec toute la chaîne d'approvisionnement et aider le démarrage de nouveaux constructeurs comme Lucid, Rivian et Lordstown.

En Chine, les ventes globales ont reculé de 6.8% à 19.3 millions d'unités. Les ventes EV ont progressé de 10% à 1.3 millions d'unités et elles sont attendues en hausse de 40% à 1.8 millions d'unités en 2021. La Chine recèle de nombreuses marques électriques comme BYD (Warren Buffet détient 25% du capital) et des marques émergentes comme Nio et Xpeng et des start-ups comme Faraday Future. La Chine est aussi un important producteur de batteries.

A l'horizon 2025-2030, les estimations divergent en raison de l'émergence d'une nouvelle technologie qui intègre la Wright's Law. La Wright's Law est la courbe d'apprentissage empirique qui démontre qu'à chaque fois que la production double, les coûts de production diminuent d'un facteur constant grâce à l'expérience, à l'automatisation, à une meilleure exploitation des machines et aux procédures/standards améliorées. Plus le produit est innovant et émergent, plus la courbe d'apprentissage est forte. Dans la production de voitures électriques, on considère qu'un doublement de la production réduit de 15% les coûts si l'on se réfère à l'exemple de Ford au début des années 1900. Selon les analystes de ARK Investment, le coût d'une voiture Tesla était à plus de \$100'000 fin 2017 et passera à \$30'000 fin 2025. Si les coûts baissent, la marge brute de l'entreprise augmente et le prix de vente aux consommateurs recule. La loi de Wright ou la courbe d'apprentissage s'estompent avec le temps à cause de la maturité du produit.

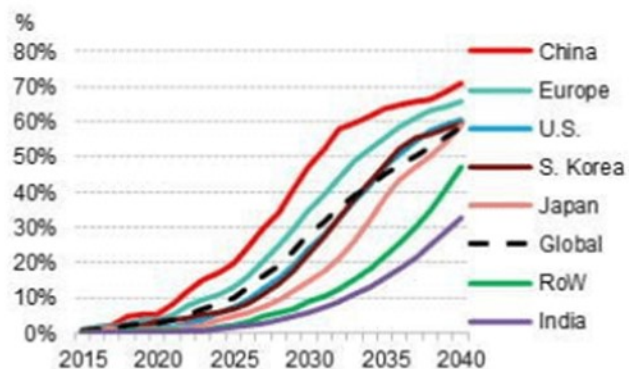
Notre scénario de base est une part de marché globale des voitures électriques de 30% en 2025 et 55% en 2030. Nous avons révisé à la hausse le poids des voitures électriques suite aux révisions des objectifs des constructeurs automobiles, de 20% à 30% pour 2025 et de 40% à 55% pour 2030. En 2025, la Norvège interdira la commercialisation des voitures à moteurs thermiques, puis en 2030 au Danemark, en Suède, aux Pays-Bas, en Grande-Bretagne, en Irlande, au Québec et en 2035 en Californie. Dès 2022, la Norvège interdira l'acquisition de voitures et de camionnettes thermiques dans les achats publics, puis en 2023 pour les liaisons de ferries. En 2020, la part de marché des BEV en Norvège s'est élevée à 54% et 46% pour les moteurs à combustion ; comme dans le reste de l'Europe, les ventes de BEV se sont accélérées en décembre pour représenter 66.7% de toutes les voitures vendues !



Source : Bloomberg

Part de marché EV jusqu'en 2040 par pays

Figure 2: Global long-term EV share of new passenger vehicle sales by region



Source : BNEF

Tesla. Objectif de cours : \$1100. #1 mondial incontesté des BEV. En 2020, Tesla a vendu 500'000 voitures. L'objectif d'Elon Musk est 4 millions de voitures vendues en 2025 et 20 millions en 2030, des chiffres que nous considérons impossible à atteindre ; nous projetons 3.5 millions en 2025 et 12 millions en 2030 pour Tesla. En 2030, les estimations globales de EV tournent autour des 56 millions de voitures vendues dont 33 millions pour les BEV et 23 millions pour les PHEV/HEV. La concurrence va accélérer. Sur les 2 prochaines années, les ventes de Tesla devraient accélérer avec les usines de Berlin et de Shanghai. En 2020, Tesla a enregistré un profit (non-GAAP) de \$2.45 milliards dont \$1.6 milliard de crédit carbone. Jusqu'en 2025, nous estimons une progression annuelle des profits de 50% à \$18 milliards. Tesla a 2 avantages : il est un acteur mondial incontournable dans la production de batteries et il maîtrise son réseau de distribution.

Nio. Objectif de cours \$80. En janvier 2021, Nio a livré 7'225 voitures BEV (premium market), 4x plus qu'en janvier 2020. Fin janvier 2021, Nio avait vendu 82'866 voitures depuis le début de son activité. On attend des profits en 2022.

GM. Objectif de cours : \$80. GM mise sur le tout électrique pour 2035. Pas de transition avec l'hybride. En 2025, GM devrait offrir 30 modèles BEV et 40% de ses ventes aux US seront des BEV. GM va investir \$27 milliards sur les 5 prochaines années dans l'électrification, la conduite autonome et la technologie des batteries. A 9x les profits 2021, l'action GM est attrayante. Les investisseurs pourraient la considérer comme une société de la nouvelle

génération qui génère de la valeur avec l'électrification et la voiture autonome. Microsoft vient d'investir \$2 milliards dans la filiale Cruise de GM dédiée à la voiture autonome. Honda et Softbank sont également actionnaires de Cruise qui est valorisée à \$30 milliards et GM détiendrait 70% de Cruise. La capitalisation boursière de GM est de \$78 milliards. La division traditionnelle automobile se traiterai donc à 6x les profits 2021, ce qui nous semble très bas si GM réussit dans sa transition technologique. C'est une bonne nouvelle pour Alphabet qui possède Waymo, active dans le développement des voitures autonomes ; Waymo devrait être cotée en bourse en 2021.

Ford. Objectif de cours \$16. Ford va investir \$15 milliards jusqu'en 2025 dans l'EV et \$5 milliards dans la voiture autonome.

Volkswagen. Objectif de cours €230. En 2020, VW a vendu 134'000 BEV et 212'000 HEV/PHEV, soit des progressions respectives de 197% et 158%. VW a livré près de 11 millions de véhicules en 2019 et compte pour 13% du marché mondial. VW veut lancer plus de 30 modèles BEV en 2025. Les investissements dans l'électrification, la connectivité, l'autonomie et le digital s'élèveront à €73 milliards sur les 5 prochaines années. En 2030, les ventes BEV et hybrides compteront pour 60% du total des ventes.

Stellantis. Objectif de cours €18. Potentiel important de synergies venant de la fusion Peugeot et FCA. Stellantis prévoit 35% de voitures BEV en 2035 et va renforcer son partenariat avec Waymo, filiale d'Alphabet spécialisée dans les véhicules autonomes.

Avec le développement des véhicules EV, il y a des problématiques à gérer :

1. Les semiconducteurs. En compétition avec la 5G et l'IoT, l'automobile fait face à une insuffisance de semiconducteurs. Plusieurs constructeurs ont dû ralentir leur production. Ce déficit d'offre devrait se maintenir en 2021. La forte demande est donc favorable aux fabricants de semiconducteurs. Les 5 plus grands producteurs de semiconducteurs pour l'automobile qui représentent 50% du marché sont STMicroelectronics, Infineon Technologies, NXP Semiconductors, Renesas Electronics et Texas Instruments.
2. Les stations de recharge rapide. C'est un marché éclaté, regroupant de nombreuses petites sociétés

privées, comme EVgo qui appartient à un groupe privé LS Power Development LLC, où il y aura des partenariats public-privé. Les grandes compagnies pétrolières pourraient profiter de leurs importants réseaux de stations essence qui se transformeront progressivement en stations de recharge électrique et plus tard en recharge hydrogène.

Poids en termes de capitalisations boursières		Parts de marché en nombre de voitures vendues		PER 2022e	
TESLA	41.3%	VOLKSWAGEN	14.2%	DONGFENG	4.8
TOYOTA	12.7%	TOYOTA	11.6%	STELLANTIS	4.9
VOLKSWAGEN	5.4%	STELLANTIS	11.6%	RENAULT	5.4
BYD	5.3%	GENERAL MOTORS	10.0%	VOLKSWAGEN	6.3
NIO	4.6%	FORD	5.4%	HONDA	6.4
DAIMLER	4.4%	RENAULT	4.8%	BMW	7.1
GENERAL MOTORS	4.0%	HYUNDAI	4.8%	GUANGZHOU AUTOMOBILE	7.3
BMW	2.8%	DAIMLER	4.3%	FORD	7.3
HONDA	2.6%	NISSAN	4.3%	MAZDA	7.5
STELLANTIS	2.6%	HONDA	4.3%	GENERAL MOTORS CO	8.3
GREAT WALL MOTOR	2.5%	SUZUKI	3.8%	DAIMLER	8.3
FORD	2.3%	DONGFENG	3.8%	KIA	8.4
HYUNDAI	2.3%	KIA	3.5%	NISSAN	8.5
KIA MOTORS CORP	1.6%	BMW	3.3%	TOYOTA	9.0
NISSAN	1.3%	GUANGZHOU AUTOMOBILE	2.7%	HYUNDAI	9.2
SUZUKI	1.2%	MAZDA	1.8%	SUBARU	10.0
SUBARU	0.8%	MITSUBISHI	1.7%	SUZUKI	11.2
GUANGZHOU AUTOMOBILE	0.8%	GREAT WALL MOTOR	1.4%	MITSUBISHI	16.2
RENAULT	0.7%	SUBARU	1.3%	GREAT WALL MOTOR	23.2
DONGFENG	0.5%	TESLA	0.6%	BYD	82.0
MAZDA	0.3%	BYD	0.6%	TESLA	142.6
MITSUBISHI	0.2%	NIO	0.1%	NIO	perles

* classement des 22 premiers constructeurs / Capitalisation boursière totale = \$2'000 milliards

Source : Bloomberg

- L'automobile entre dans sa plus grande transformation technologique
- A court terme, les constructeurs purs BEV, comme Tesla, Nio, Xpeng, devraient encore profiter de leur positionnement unique
- A moyen-long terme, les constructeurs traditionnels offrent des opportunités d'achat, car la transformation technologique justifiera des valorisations plus élevées
- Privilégier les constructeurs traditionnels, car leurs évaluations boursières basses et leur caractéristique Value/cyclique les mettent, en tout cas en relatif, à l'abri d'une hausse des taux d'intérêt qui historiquement pénalise les valeurs de croissance, que sont Tesla et Nio
- Nous achetons GM, Volkswagen et Stellantis
- Pour jouer l'ensemble de la thématique EV et voiture autonome (constructeurs, équipementiers, technologie, semiconducteurs, batteries, infrastructure), il existe le Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF (DRIV US / US37954Y6243)



Contact en Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81 ♦ f +41 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30 ♦ f +41 27 329 00 32

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50 ♦ f +41 22 906 81 51

info@pleion.ch ♦ www.pleion.ch

Contact à Monaco

11 avenue de la Costa ♦ 98000 Monaco
t +377 92 00 25 00

contact@pleion.mc ♦ www.pleion.mc

Contact à l'île Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter (GBBQ)
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Bay 30529
République de Maurice
t + 230 263 46 46 ♦ f +230 263 47 47

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Disclaimer - Ce document est uniquement à titre d'information et ne peut en aucun cas être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de PLEION SA.