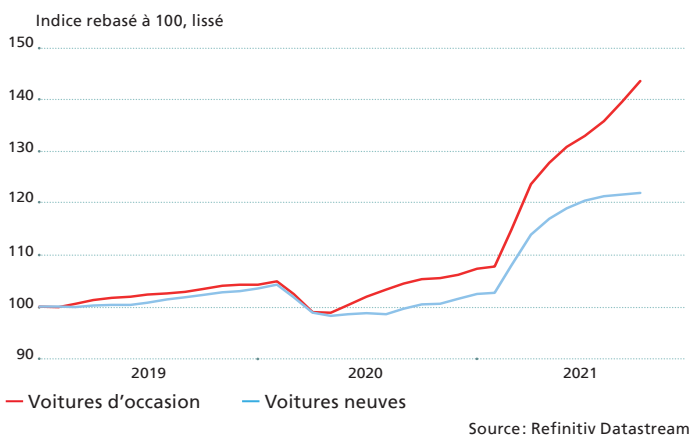


## Quand l'offre ne suit pas

La reprise économique est en marche. Le PIB des Etats-Unis et de la Suisse dépasse de 1.4% le niveau d'avant crise et la zone euro devrait retrouver son niveau d'activité de 2019 d'ici la fin de l'année. Néanmoins, **le rebond se heurte aux contraintes de production et de logistiques**. La demande est vive mais l'offre ne suit pas toujours. Si de nombreux secteurs sont touchés, le cas de l'automobile est emblématique. Le secteur fait face à plusieurs chocs. Tout d'abord, le secteur est en pleine transformation avec le développement des véhicules électriques et des réglementations de plus en plus restrictives. Par ailleurs, sa chaîne d'approvisionnement est sous tension. Au plus fort de la crise sanitaire, les constructeurs – inquiets face à l'effondrement de la demande – ont annulé de nombreuses commandes auprès de leurs fournisseurs, notamment de semi-conducteurs. Ainsi, au moment de la reprise et dans un contexte de pénurie de composants électroniques, ils n'ont pas été prioritaires et ils peinent à se fournir. Ils sont dès lors contraints de fermer ponctuellement les chaînes de montage et la production de véhicules neufs est limitée. Dans le même temps, la demande est soutenue. Les consommateurs, empêchés de consommer lors des phases de fermeture des économies, ont accumulé une épargne forcée qu'ils souhaitent investir dans des biens durables. Résultat du Covid, l'habitat et l'automobile sont en tête de liste. Pourtant, désireux d'acquérir des voitures, les consommateurs n'arrivent pas à prendre livraison de véhicules neufs. Ils se tournent ainsi vers l'occasion. Pour preuve, malgré la baisse de la production, les crédits auto sont en forte croissance aux Etats-Unis et les ventes de voitures d'occasion explosent. Dans la région, elles ont progressé de plus de 40% entre septembre 2020 et septembre 2021.

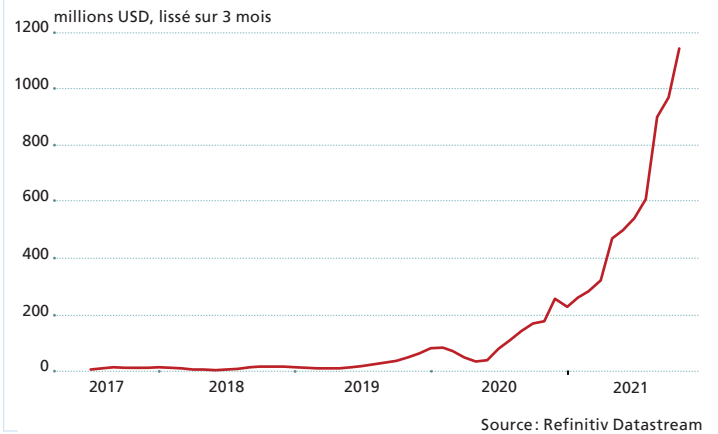
### Etats-Unis: ventes de voitures



Par ailleurs, **la révolution des voitures électriques bouscule les chaînes d'approvisionnement**. Les métaux nécessaires aux batteries sont ardemment recherchés. Demande et prix resteront soutenus au cours des prochaines années. En Europe et en Chine, la part de marché de l'électrique ne cesse de progresser. Incitations

financières, contraintes réglementaires et offre élargie dopent la demande des ménages. **Seules des ruptures technologiques pourront réduire les besoins de métaux électriques**. A l'image du constructeur chinois BYD qui est capable d'équiper ses voitures de batteries sans cobalt. Dans la course à l'électrique, la Chine est en tête de peloton et l'entreprise chinoise CATL, aidée par une politique étatique volontariste de soutien à la filière automobile électrique, est devenue le premier producteur mondial de batterie automobile en 2020, devant le coréen LG.

### Exportations chinoises de batteries pour voitures



Cette reprise est singulière à bien des égards: rapide, inégale, contrainte par l'offre et génératrice de programmes de relance massifs, vecteurs d'investissements. La crise Covid et le rebond de l'activité exacerbent les *megatrends* digitale, énergétique et démographique. Pour transformer les économies et répondre aux défis futurs, les besoins en investissements publics et privés sont importants. Le cycle d'investissements des entreprises permettra d'alléger les goulots d'étranglement. Les entreprises investissent pour la constitution de nouvelles capacités de production. De plus, les investissements en recherche et développement, source d'innovations technologiques, permettront d'accroître la productivité, relai de progression de profitabilité. L'innovation pourrait également permettre de réduire la dépendance à l'égard de certaines matières premières ou composants. Les programmes de relance sont des catalyseurs pour les entreprises et nous recommandons de rester investis en actions, tout en privilégiant la sélection sur base des perspectives de croissance des entreprises. **Les sociétés exposées aux megatrends en font partie**. Par ailleurs, la confirmation des perspectives industrielles permet de poursuivre la sélection **de sociétés de certains secteurs plus cycliques, délivrant des produits de niche et bien représentés dans les entreprises de petites et moyennes capitalisations européennes et suisses**. Cette stratégie est appliquée dans nos portefeuilles depuis le début d'année.