**Attendre le redressement du pôle Batteries**

Le pôle Batteries pour automobiles d’Umicore souffrira un certain temps encore. Pour l’investisseur, c’est une mauvaise nouvelle, car la fabrication de matériaux cathodiques pour voitures électriques était censée devenir le moteur de la croissance du bénéfice, promesse qui avait d’ailleurs propulsé le cours au-delà de 50 euros en 2018. La crise sanitaire et la baisse des subventions chinoises en décident, pour l’instant, autrement. Le marché chinois affiche une capacité excédentaire, ce qui exerce une pression sur les prix. En 2018, les fabricants de matériaux pour batteries, qui tablaient sur une hausse de 20% à 30% par an de la demande, avaient massivement investi dans des capacités supplémentaires ; mais la demande s’est effondrée en 2019, pour ne se redresser que lentement ces derniers mois. Sur les trois premiers trimestres de 2020, les ventes de voitures électriques ont augmenté de 9%, alors que la demande de batteries progressait de 5% à peine – l’accélération des ventes en Europe est principalement portée par les voitures hybrides, qui contiennent cinq à six fois moins de matériaux cathodiques. Pour Marc Grynberg, le CEO d’Umicore, il faudra des années pour éliminer la surcapacité chinoise. Pour l’heure, c’est surtout Tesla qui gagne des parts de marché là-bas, alors qu’il n’est pas client du groupe.

La récente mise à jour trimestrielle n’a pas rassuré les investisseurs. La surcapacité du marché chinois nuit à la rentabilité du pôle Batteries, à qui ses investissements et ses dépenses de R & D coûtent cher. Umicore avertit qu’atteindre des volumes de vente qui permettront de profiter des effets d’échelle escomptés et d’assurer la croissance des bénéfices espérée, exigera plus de temps que prévu. La division pronostique un bénéfice opérationnel de 70‑75 millions d’euros en 2020 (52 millions d’euros déjà enregistrés au 1er semestre), ce qui ne suffira pas à récupérer le coût des capitaux engagés. Marc Grynberg prêche la patience, car la tendance à l’électrification du parc de véhicules est irréversible.

Umicore s’apprête cela dit à clore l’exercice sur des résultats très satisfaisants. Le bénéfice opérationnel devrait atteindre 465 à 490 millions d’euros, soit à peine moins qu’en 2019. L’activité recyclage tourne en effet à plein régime et celle des catalyseurs se rétablit, dans le sillage du redémarrage du marché automobile, un peu plus vite que prévu. Les ventes de voitures dans le monde ne devraient fléchir “ que ” de 20% (au lieu de 25%) cette année, et la part d’Umicore dans le marché des catalyseurs devrait continuer à grimper. Les bons résultats du recyclage s’expliquent par l’approvisionnement régulier en matériaux et par le prix élevé des métaux précieux ; l’approvisionnement semble garanti pour plusieurs années, mais l’évolution des prix est plus difficile à prévoir. Si la rentabilité du recyclage devait être mise à mal, il est probable que les batteries reprendraient le flambeau. Umicore a ceci de particulier que la somme de ses trois divisions produit un résultat assez stable. Le potentiel à long terme d’une stratégie axée sur la mobilité propre demeure intact.

Conclusion

La rentabilité du pôle Batteries pourrait souffrir plusieurs années encore de la surcapacité chinoise et de la pression qu’elle exerce sur les prix, mais les résultats des autres divisions soutiennent les bénéfices du groupe. Pour que le cours reparte à la hausse, il faudra que les doutes qui entourent l’activité batteries soient dissipés. Nous continuons donc à conseiller de conserver.