

Le secteur de la chimie en Europe : faibles coûts de production et solide profitabilité face aux défis de la demande mondiale et de la concurrence américaine

26 octobre 2016

Marc Livinec, Conseiller sectoriel

✉ marc.livinec@eulerhermes.com

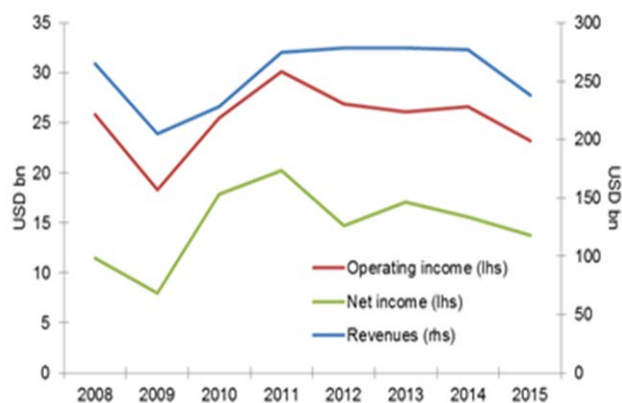
Synthèse

- Le secteur européen de la chimie se porte bien. Le taux de marge opérationnelle devrait être de 10% en 2016, d'où un risque sectoriel noté « faible » en Europe par Euler Hermes, malgré une évolution contrastée des volumes de production
- Cependant, sa performance repose sur la faiblesse du prix des matières premières. L'effondrement du cours du naphta (-60% depuis 2013) compense la stagnation des chiffres d'affaires
- La forte dépendance de la chimie aux fluctuations de la demande mondiale constitue un défi pour le secteur. Les incertitudes liées au Brexit et l'atonie du commerce international devraient continuer à peser sur le taux de croissance de la production, attendu à +1,3% en 2016 et à +1,1% en 2017
- À horizon 2021, la concurrence chimique d'outre-Atlantique rebattra les cartes du secteur. Les pétrochimistes américains profitent de la manne du gaz de schiste. Ils en retirent un avantage concurrentiel lié à la baisse du coût de production de l'éthylène, grâce auquel ils investissent massivement dans de nouvelles usines
- Les chimistes européens doivent concentrer leurs investissements dans les activités innovantes en aval de la chaîne de production, qui leur permettront de générer une plus grande valeur ajoutée, et de se démarquer de la concurrence étrangère

Le secteur européen de la chimie reste bien profitable. Le taux de marge d'exploitation global avoisine les 10% depuis 2010, malgré une stagnation des chiffres d'affaires

Les plus grands fabricants européens – cotés – de produits chimiques (Bayer, K+S, Syngenta, Yara, Arkema, BASF, Covestro, Lanxess, Solvay, Air Liquide, Akzo Nobel, DSM, Evonik, Johnson Matthey et Umicore) ont affiché un taux de marge d'exploitation se situant autour de 10% en moyenne entre 2010 et 2015. Au total, les marges d'exploitation ont légèrement diminué, passant de 30 milliards USD en 2011 à moins de 23 milliards USD en 2015. Toutefois, les chiffres d'affaires sont restés stables, à environ 276 milliards USD (2011-2014), avant de reculer de -15% en 2015, à 238 milliards USD (voir graphique 1). Nous prévoyons un bon taux de marge d'exploitation en 2016, nonobstant la stagnation – voire la baisse – des chiffres d'affaires. La rentabilité nette consolidée suit une tendance similaire, même si en valeur les chiffres ressortent moins élevés (environ 14 milliards USD en 2015), pour un taux de marge nette de 5% en moyenne entre 2010 et 2015, une performance correcte par rapport à d'autres secteurs.

Graphique 1: Compte de résultat agrégé des principaux acteurs du secteur européen de la chimie



Sources: Bloomberg, companies, Euler Hermes

L'écart entre les résultats d'exploitation et les résultats nets provient des coûts de restructuration et de cession d'actifs générés par la crise de 2009. Cependant, un pic d'activité entre 2005 et 2007 a permis au secteur de résister suffisamment pour faire face à la baisse de la rentabilité.

Parallèlement, la chimie s'est recentrée sur ses activités cœur de métier lui procurant un solide avantage concurrentiel. Il s'agissait notamment des spécialités, où l'innovation joue un rôle plus important que le coût des matières premières.

Ceci explique la note de risque « faible » ou « moyen » attribuée par Euler Hermes à la plupart des industries chimiques en Europe occidentale – la Grèce étant l'unique exception (voir graphique 2).

La réponse de la chimie européenne au défi asiatique : un recentrage sur les segments des produits de spécialité

Les segments de spécialité sont devenus les principaux moteurs de la performance globale, plus rentables à l'échelle mondiale. Les principaux acteurs des industries chimiques continuent d'y jouer un rôle important (voir graphiques 3 et 4).

Ce sont les entreprises de produits chimiques de spécialités qui génèrent la valeur ajoutée la plus élevée. Il y a une dizaine d'années, bon nombre d'entreprises européennes en amont de la chaîne de production de l'industrie chimique ont dû faire face au défi imposé par les fabricants asiatiques. Les entreprises européennes ont choisi de se positionner en aval de la chaîne de valeur. Cette stratégie leur a permis de réduire la dépendance aux fluctuations des prix des matières premières.

Elle a également permis de se concentrer sur les produits technologiques de pointe qui génèrent des marges plus élevées, comme les produits chimiques destinés aux consommateurs, qui entrent dans la composition des produits finaux d'hygiène et cosmétiques.

Dans le sous-secteur de la chimie de spécialités, le taux de marge d'exploitation a progressivement augmenté pour atteindre 10% depuis 2008, puis s'est stabilisé à partir de l'année dernière. La chute intervenue en 2012 est la conséquence d'une provision de 2,5 milliards € sur les activités de peintures d'AKZO NOBEL.

S'agissant des produits chimiques de spécialité, ce sont les marges et non les volumes qui constituent le nerf de la guerre. Cela étant, si un débouché important de la chimie – tel que la construction – est en perte de vitesse, la rentabilité des fournisseurs s'érode du fait de l'incidence des réductions d'activité sur les usines à forte intensité capitalistique.

Malgré leur taille, les grands acteurs chimiques européens ne sont pas à l'abri de coups de froid. Leurs taux de marge d'exploitation sont passés de 12% en 2007 à 8% en 2013, avant de se stabiliser autour de 8% en 2015.

Bien qu'ils bénéficient d'une clientèle vaste et diversifiée, ils sont contraints d'amortir des coûts de production très élevés, ce qui peut avoir une incidence sur les marges. Les grands acteurs chimiques font donc en permanence l'objet de réorganisations.

Les marges d'exploitation des entreprises agrochimiques se sont maintenues à des niveaux élevés (au-dessus de 13%) malgré des chiffres d'affaires traversant dans une spirale baissière. Les agrochimistes font tout pour surmonter les difficultés que connaît leur principal débouché – le secteur agricole –, confronté à la faiblesse du prix des matières premières agricoles telles que le blé, le maïs et la viande.

Le plus grand atout de ces entreprises réside dans leur position dominante sur un marché oligopolistique. Elles sont en position de force pour négocier au mieux leurs prix. Le Conseil de la concurrence planche actuellement sur cette question au titre de l'avis qu'il doit donner sur le rachat, par le géant agrochimique Bayer, de Monsanto.

Le paysage mondial devient de plus en plus complexe et concurrentiel. Le marché européen représente 17% des ventes mondiales, soit environ un point de plus que l'Amérique du Nord. L'Asie arrive en tête avec une part de marché de 58%, dont 34 % pour la Chine seule, principalement positionnée sur l'industrie chimique en amont.

Graphique 2 : Niveau de risque sectoriel des secteurs chimiques en Europe (septembre 2016)

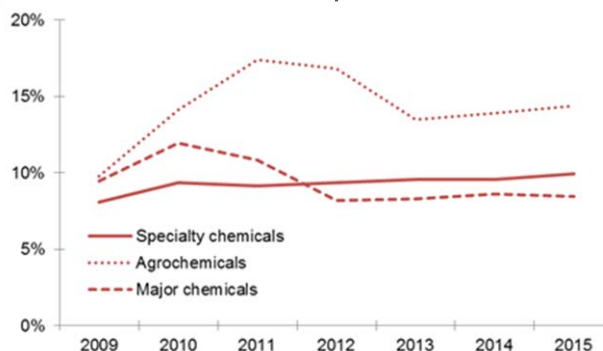
Produits chimiques	T3 2016
France	Low risk
Allemagne	Low risk
Espagne	Medium risk
Italie	Low risk
Royaume-Uni	Medium risk
Pays-Bas	Low risk
Suisse	Low risk
Suède	Low risk
Norvège	Medium risk
Belgique	Medium risk
Autriche	Low risk
Danemark	Low risk
Grèce	High risk
Finlande	Low risk
Portugal	Medium risk
Irlande	Low risk
Luxembourg	Low risk

Légende :

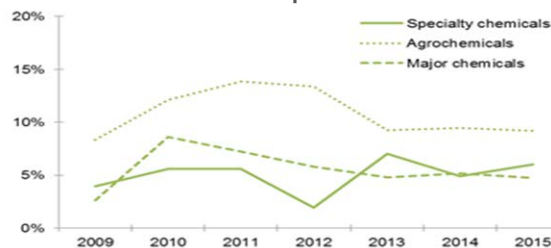


Source : Euler Hermes

Graphique 3 : Taux de marge opérationnelle des principales sociétés européennes



Graphique 4 : Taux de marge nette des principales sociétés européennes



Sources : Bloomberg, Euler Hermes

Le marché de l'Europe de l'Ouest, qui représente 680 milliards USD, est bien diversifié, avec 6 sous-segments significatifs. Deux d'entre eux s'avèrent essentiels. Premièrement, les produits de spécialité - le sous-segment chimique à plus forte valeur ajoutée -, qui génèrent 29% du chiffre d'affaires. Mais plus important encore, les plastiques (incluant la pétrochimie) qui représentent 46% du chiffre d'affaires, l'éthylène (26%) et les polymères (20%) constituant les principaux produits. Dans ce segment, les volumes tendent à primer sur la marge, dans la mesure où les activités en amont ont une valeur ajoutée moindre que celle des activités en aval.

25% du chiffre d'affaires des chimistes européens est réalisé à l'export hors d'Europe. Ce qui signifie que la plupart des exportations sont réalisées au sein de l'Union européenne. Ce sont les produits chimiques de spécialité qui tiennent la corde. Avec les produits chimiques de grande consommation, ils représentent l'essentiel de l'excédent commercial des produits de la chimie européenne.

La pétrochimie européenne, quant à elle, mène une bataille difficile contre ses concurrents nord-américains qui tirent parti du prix très bon marché de leur gaz - de schiste. Tous deux sont par ailleurs confrontés à la concurrence asiatique.

L'aubaine d'un coût des matières meilleur marché et le défi américain : la baisse du prix des matières fossiles a joué un rôle déterminant dans le maintien de la rentabilité de la chimie européenne

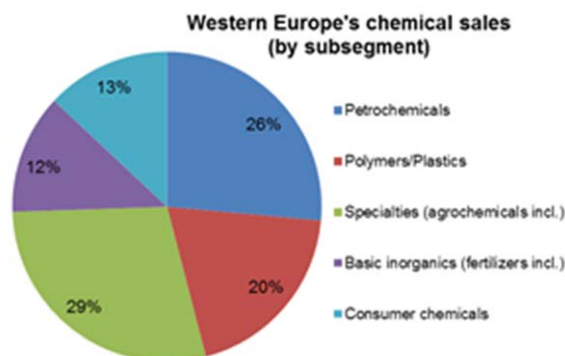
L'éthylène est le produit clé de l'industrie chimique. Produit de base, il intervient dans la production de nombreux plastiques, solvants et cosmétiques. Composante essentielle des processus de production des produits pétrochimiques et des plastiques, l'éthylène représente 46% des ventes de la chimie dans le monde. La production mondiale d'éthylène a atteint 140 millions de tonnes en 2015, soit une hausse de 3,5% par rapport à 2014, alimentée par la mise en route de nouvelles capacités chinoises. Le processus de fabrication de l'éthylène faisant appel à des combustibles fossiles, son coût de production est fortement dépendant des fluctuations du prix de ces matières premières.

C'est là qu'entre en jeu une divergence importante entre entreprises chimiques européennes et américaines : alors que les premières ont tendance à utiliser le naphta (fabriqué à partir de pétrole brut) comme principale matière première, la chimie américaine consomme principalement de l'éthane, produit à partir du gaz naturel.

Depuis le début de la décennie, la révolution américaine des gaz de schiste a marqué un tournant majeur dans la fixation du prix du gaz naturel aux États-Unis (deux fois moins élevés qu'en Europe et trois fois moins qu'en Asie). Le coût de l'éthane outre-Atlantique a donc chuté, ce qui constitue un avantage non négligeable pour les entreprises (pétro)chimiques américaines, qui ont ainsi pu conquérir de nouvelles parts de marché. Les acteurs pétrochimiques européens ont donc été mis à rude épreuve. La donne a changé après l'effondrement du prix du pétrole et, dans la foulée, de celui du naphtha, offrant aux entreprises européennes un répit bienvenu.

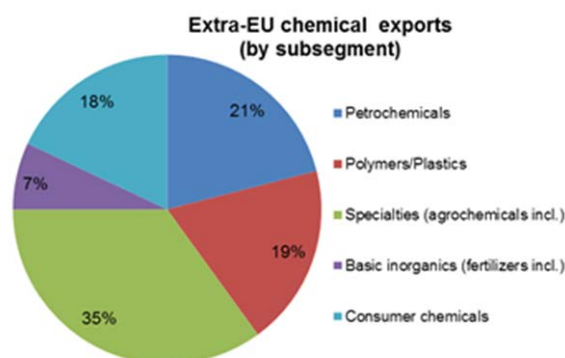
Entre 2011 et 2013, l'éthylène coûtait 600 USD de plus en Europe qu'en Amérique du Nord. Depuis 2014, cet écart a été réduit de moitié, et se chiffre désormais à moins de 300 USD. En comparant le coût des matières premières aux prix de vente de l'éthylène, il est possible de calculer une marge approximative du secteur pétrochimique dans les trois principales régions du monde.

Graphique 5 : Ventes de produits chimiques de l'Europe occidentale (par sous-segment, part 2015 en %)



Sources : estimations CEFIC, Oxford Economics, Euler Hermes

Graphique 6 : Exportations extra-UE de produits chimiques (par sous-segment, part 2015 en %)



Source: estimations CEFIC, Euler Hermes

Graphique 7 : Prix de l'éthylène par région (en USD/t)



Sources : Bloomberg, Nexant, prévisions Euler Hermes

Si le secteur chimique américain a été nettement avantagé pendant trois ans (2010-2013), l'écart s'est désormais résorbé.

Depuis 2014, la situation des acteurs européens et asiatiques du secteur de la chimie s'est améliorée. Étant donné que nous prévoyons que les prix du pétrole et (par voie de conséquence) du naphtha resteront bas jusqu'à 2017 au moins, cette tendance devrait se confirmer.

Aux États-Unis, les chimistes ont privilégié l'éthane

Les États-Unis jouissent toutefois d'un autre avantage : l'écart entre les coûts de production du naphtha et de l'éthane. La technologie de la fracturation, très controversée, a été massivement utilisée pour produire du pétrole et du gaz à un coût extrêmement compétitif.

La technologie américaine du gaz de schiste ayant été développée quatre ans avant celle des huiles de schiste, les prix du gaz outre-Atlantique ont longtemps été inférieurs à ceux du pétrole. Il n'est donc pas étonnant que le secteur américain de la (pétro) chimie ait décidé de privilégier l'éthane en tant que matière première plutôt que le naphtha. Entre 2009 et 2012, les prix de l'éthane ont chuté de -67% tandis que ceux du naphtha ont augmenté de +30%. Entre 2012 et 2015, les prix du naphtha se sont effondrés de -60% tandis que les prix de l'éthane ont encore diminué de -40%.

Les investissements massifs en cours dans le secteur de la chimie aux États-Unis renforceront la compétitivité-prix de leurs entreprises chimiques américaines

La baisse du coût des matières premières et la manne que constitue l'éthane ont permis au secteur chimique américain de gagner des points par rapport à la concurrence étrangère. En outre, la chimie américaine a tiré profit d'une forte progression de ses gros débouchés : des ventes automobiles, d'une croissance régulière des dépenses de consommation et d'une reprise de l'activité immobilière. À plus long terme, les investissements en cours pourraient s'avérer être un facteur décisif, la pétrochimie américaine ayant investi des sommes importantes dans des vapocraqueurs d'éthylène, dont le coût unitaire s'élève à plus de 1 milliard USD.

Dans la plupart des cas, il s'écoule cinq ans entre le moment où la décision d'investir est prise et le moment où la nouvelle usine pétrochimique est mise en service. La concurrence américaine dans les produits chimiques amont devrait donc s'intensifier au début de la prochaine décennie. Le graphique 10 présente les projets d'investissements totaux de l'industrie chimique américaine. Les nouveaux investissements en équipements d'un montant de quelque 90 milliards USD devraient être opérationnels d'ici 2021.

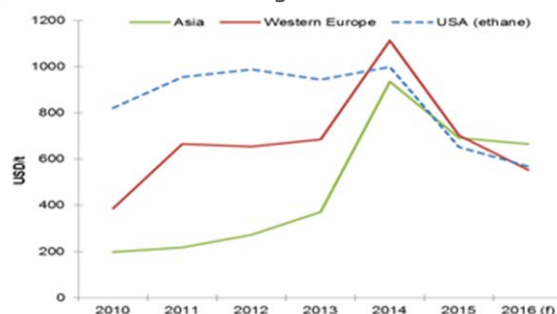
Le défi de la demande régionale et mondiale : prévisions 2017

La faiblesse de la demande manufacturière continuera de peser sur la croissance de la production chimique européenne, qui pourrait enregistrer une hausse de +1,1% en 2017 après une progression de +1,3% en 2016. La reprise européenne, quelque peu hésitante, l'atonie du commerce mondial et les difficultés que rencontre le secteur agricole, dont les effets sur le (sous)secteur agrochimique commencent juste à se faire sentir, pourraient se révéler un frein plus important que prévu.

Nous anticipons un taux de croissance de la production chimique en Europe de +1,1% en volume au mieux en 2017 tandis que leurs fabricants continueront de subir une pression sur les prix de vente.

Même si le secteur chimique européen a bien résisté pendant quatre ans, le taux de croissance de la production reste fortement tributaire de la santé de ses principaux débouchés industriels.

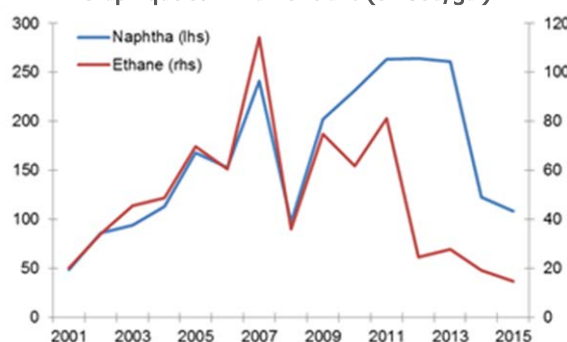
Graphique 8: Marge des produits pétrochimiques* par région



*La marge est la différence entre le prix de l'éthylène et le coût du naphtha (éthane)

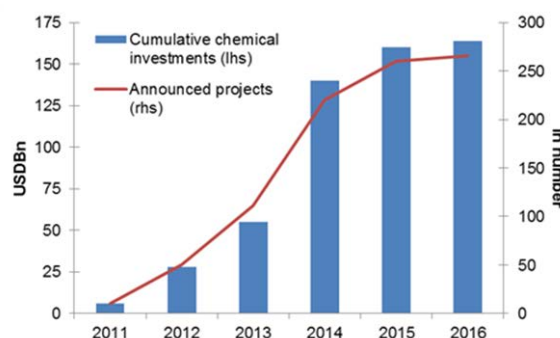
Sources: Bloomberg, Nexant, estimations Euler Hermes

Graphique 9: Prix américains (en USD/gal)



Sources: Bloomberg, Euler Hermes

Graphique 10 : Projets d'investissements* annoncés cumulés dans le secteur chimique aux États-Unis



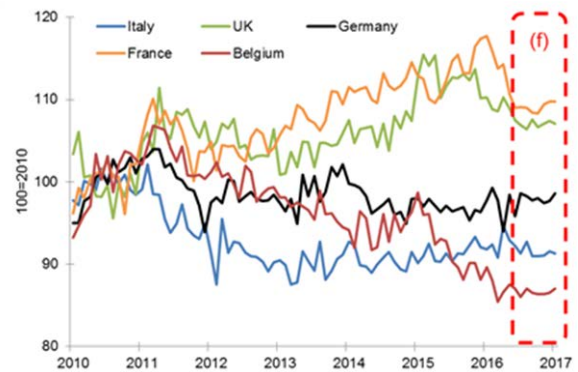
*45% de ces projets d'investissement ont été mené à bien ou sont en cours de réalisation et 55% en sont au stade de la planification et doivent encore être approuvés

Sources: ACC, Euler Hermes

Combinés, ces trois principaux débouchés - construction, automobile et produits électroniques - représentent peu ou prou un tiers des ventes totales de produits chimiques.

Une tendance à la baisse de l'un de ces trois débouchés impacte donc toujours le secteur chimique. Ainsi, le secteur de la construction en Europe fut à la peine en 2012. La production de produits chimiques d'alors s'est inscrite dans cette tendance avec une baisse de 1,6 % de la production en moyenne annuelle. Le secteur chimique est donc vulnérable aux chocs externes qui touchent ses principaux débouchés. Au niveau des pays, les tendances de croissance devraient demeurer positives, bien qu'inégales, en 2017. L'Allemagne arrivera en tête (+1,5 % en 2017) tandis que le Royaume-Uni devrait marquer le pas et être en retrait (+0,3 %) malgré un taux de change de la livre plus favorable, en raison du Brexit. Les acteurs chimiques français peuvent toujours compter sur la bonne santé de leurs deux débouchés importants – les secteurs de la construction et automobile – et sur la position dominante de L'OREAL dans l'hygiène et les cosmétiques. La Belgique a pris du retard avec une production de produits chimiques en baisse de 11 % entre 2012 et 2016 malgré le rachat de RHODIA par SOLVAY en 2011.

Graphique 11 : Indice du volume de production de produits chimiques (par pays)



Sources : prévisions Eurostat, IHS, Euler Hermes

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

Ces analyses sont, comme toujours, soumises à la clause de non-responsabilité ci-dessous.

Le présent document est publié par Euler Hermes SA, une société du groupe Allianz, à des fins d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme un conseil spécifique. Les destinataires doivent procéder à leur propre évaluation indépendante de ces informations et aucune action ne saurait être entreprise sur la seule foi de celles-ci. Toute reproduction ou communication du présent document sans notre consentement préalable est strictement interdite. Ce document n'est pas destiné à être distribué dans une juridiction où sa diffusion serait interdite. Bien que nous estimions que ces informations sont fiables, il n'a été procédé à aucune vérification indépendante et Euler Hermes ne formule aucune allégation et n'offre aucune garantie (explicite ou implicite) quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité quant aux pertes ou dommages qui pourraient résulter de l'utilisation faite de ces informations ou du crédit leur étant accordé. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du Département Économique d'Euler Hermes à ce jour et peuvent changer sans préavis. Euler Hermes SA est agréée et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers française.

© Copyright 2016 Euler Hermes. Tous droits réservés.