

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

03 mars 2014

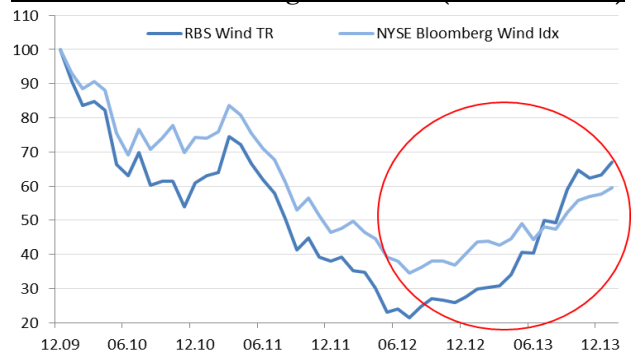
L'éolien prend son envol en 2013 : +45.4%

Points clés:

- Renversement de tendance impressionnant en 2013 grâce à la reprise de la demande
- Les cours peuvent encore progresser en 2014
- Amélioration réelle des marges pour la première fois depuis plusieurs années
- Stabilisation des prix de vente et des cours de certaines matières premières, phase finale des programmes de réduction des coûts de production
- Emergence des services de maintenance, présentant une forte valeur ajoutée
- En 2014, les nouveaux marchés de croissance continueront à se développer
- Le non renouvellement du crédit d'impôt aux USA ne doit pas inquiéter outre-mesure, tout comme la possible concurrence par le gaz de schiste
- Des avancées politiques notables
- Le rôle du prix du carbone
- Favoriser les « pure players » leaders du secteur en 2014

Wind TR - USD) en douze mois, comme en témoigne le graphique suivant.

Evolution des cours – segment éolien (USD 2010-2013)



Source : Bloomberg, BBGI Group SA

Si la progression fut effectivement impressionnante l'année dernière, un simple regard sur les niveaux observés en décembre 2009 suggère une poursuite possible de la tendance haussière en 2014. Cette étude propose d'analyser les éléments qui devraient selon nous permettre à l'éolien d'enregistrer encore cette année des résultats satisfaisants.

Deux mots sur l'année écoulée

2013 aura effectivement été l'année du renversement de tendance pour les entreprises actives dans le secteur des énergies alternatives en général, et particulièrement pour les acteurs impliqués dans le processus de fabrication des éoliennes.

Ceci, grâce à un renouvellement de la demande, notamment aux Etats-Unis, où l'on a observé un boom dans les commandes précédant la fin du crédit d'impôt alloué aux développeurs de projets, et dans les nouveaux marchés asiatiques, sud-américains et africains, aujourd'hui en plein essor.

Les cours des « pure players » ont ainsi bondi entre +45.4% (NYSE Bloomberg Wind) et +129.1% (RBS

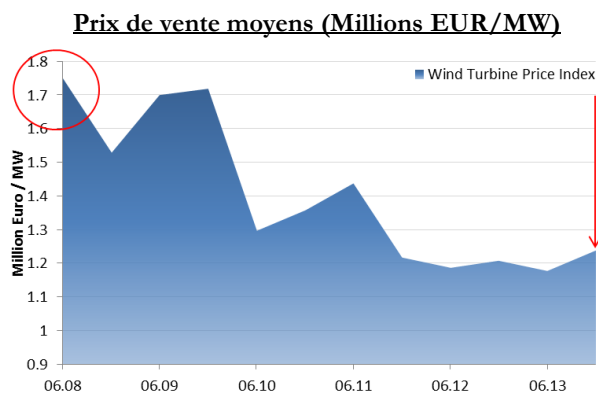
Les entreprises du secteur améliorent enfin leurs marges

Plusieurs facteurs ont permis aux acteurs du segment de revenir enfin dans les chiffres positifs après deux années difficiles.

En premier lieu, les entreprises se sont pour beaucoup engagées dans une réduction drastique de leurs coûts de production. À l'image du leader du secteur, le danois Vestas Wind, qui signe enfin la clôture d'un programme de réduction des coûts particulièrement drastique (400 millions d'euros sur ses coûts fixes), la majorité des fabricants d'éoliennes peut ainsi se targuer d'avoir réussi à agir significativement sur les coûts.

Une issue vitale, puisque depuis 2008, les prix pratiqués pour les projets de parcs éoliens se sont contractés de près

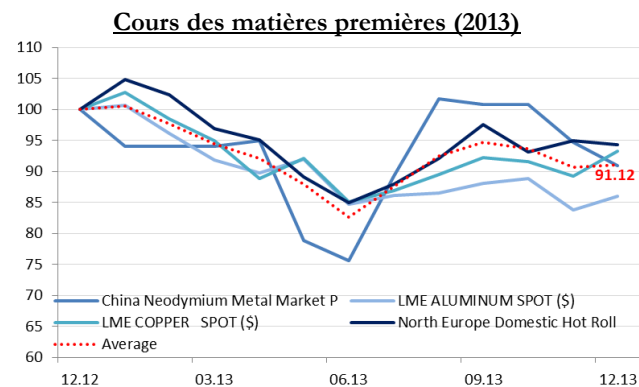
de -20%, impactant sérieusement les marges des différents acteurs.



Source : Bloomberg, BBGI Group S.A

Si les programmes ont porté leurs fruits, les entreprises ont également pu bénéficier de la diminution des cours de certaines matières premières essentielles à la fabrication des machines. Les cours des métaux industriels ont en effet pâti l'année dernière des résultats parfois décevants des économies émergentes, Chine en tête.

Les prix de l'acier laminé à chaud, utilisé dans l'élaboration des mâts d'éoliennes, tout comme les cours de l'aluminium et du cuivre, se sont ainsi contractés respectivement de -5.7% (North Europe Domestic Hot Rolled Steel), de -14.0% et de -6.7% l'année dernière. Certaines terres rares, comme le néodyme, parfois utilisé dans la fabrication des générateurs d'éoliennes, ont également vu leurs cours baisser. Le graphique suivant témoigne de cette évolution.



Source : Bloomberg, BBGI Group S.A

Les programmes de réduction des coûts de production, couplés à la contraction des prix de certaines matières premières auront ainsi permis aux entreprises d'agir significativement sur l'amélioration de leurs résultats.

De l'autre côté, la demande reprenant, les prix de vente ont fini par se stabiliser (cédant -2% en 2013 contre -15% en 2010), ce qui a largement diminué la pression négative sur les marges. Aujourd'hui, les entreprises renouent donc enfin avec les résultats positifs.

L'émergence des « services éoliens »

Toujours au bénéfice des marges, on assiste également à une nouvelle donne du côté des services offerts par les fabricants d'éoliennes.

En effet, à mesure que le parc se développe au niveau mondial, les besoins de maintenance se font de plus en plus importants. Aujourd'hui, on compte en effet plus de 200'000 éoliennes installées de par le monde, et autant qui viendront s'ajouter au cours des prochaines années et qu'il faudra entretenir régulièrement. De nombreux observateurs rapprochent désormais cette partie de l'activité des entreprises du secteur à celle des services pétroliers.

Les services de maintenance se font plus cruciaux encore dans le segment « offshore », exposé davantage aux aléas climatiques, et aujourd'hui en plein essor. En effet, dans ce segment, la maintenance de prévention s'ajoute aux services habituels. À l'avenir, les entreprises pourraient consacrer une partie plus importante de leur activité à l'entretien des machines. **Or, les services de maintenance présentent une forte valeur ajoutée et des marges possibles comprises entre 10% et 20%**, au vu des derniers rapports soumis par les entreprises du secteur. Autant dire que les marges à deux chiffres ne sont plus légion dans le segment de la fabrication des turbines éoliennes, parfois même exposé à des rendements négatifs au cours des dernières années.

Les revenus liés à l'entretien des parcs éoliens s'avèrent également plus stables, car évidemment moins dépendants du développement de nouveaux projets. C'est notamment cet élément qui a soutenu au cours de l'année dernière le renversement des positions des analystes en ce qui concerne les acteurs majoritaires du secteur.

Des collaborations stratégiques pour développer l'éolien offshore

Dans nos dernières analyses, nous avons déjà souligné l'importance du segment « offshore » dans les nouveaux projets développés, notamment en Europe et en Chine, les régions leaders dans ce domaine.

Très innovante, la technologie « offshore » requiert cependant une grande expertise de la part des fabricants et des développeurs de projets, qui ont eu parfois quelques difficultés à faire face aux coûts importants générés par les activités de Recherche & Développement dans ce segment.

On observe aujourd'hui ainsi une nouvelle organisation chez les grands acteurs, qui s'associent dans la tâche et concurrencent Siemens Wind Energy, le leader à ce jour en termes de capacités installées en « offshore ». Vestas Wind et Mitsubishi Heavy Industries ont ainsi annoncé une première opération de joint-venture au début de l'année, approuvée début février par l'Union Européenne, tandis que le fabricant espagnol Gamesa

annonçait une opération similaire en collaboration avec le français Areva.

Les déterminants de la demande en 2014

Le renversement de tendance observé en 2013, nous l'avons dit en introduction, fut largement lié au renouveau de la demande.

Selon nous, en 2014, les « nouveaux marchés » continueront à se développer, notamment en Asie, en Amérique du sud et en Afrique. Aux Etats-Unis toutefois, la question du non renouvellement du crédit d'impôt alloué aux développeurs de projets (« Production Tax Credit », PTC) fait débat, tout comme la possibilité d'une concurrence par le gaz de schiste au niveau mondial. Côté politique, certaines avancées sont à noter, tandis qu'une partie des analystes table sur l'augmentation du prix du carbone pour dynamiser la demande en Europe. Décryptons tous ces éléments.

De nouveaux marchés – L'Amérique Latine et l'Afrique, des marchés à forte croissance, se présentent aujourd'hui de plus en plus comme des régions cruciales pour les entreprises du secteur. Nous avions déjà traité de l'Amérique Latine dans notre édition du 01.10.2013¹, et du Brésil en particulier, qui représente le plus grand marché de la région. Les projets dans la région MENA et en Afrique Sub-saharienne sont encore plus récents mais se multiplient rapidement. Le GWEC (Global Wind Energy Council) présente ainsi l'Afrique du Sud, l'Égypte, le Maroc, le Kenya et la Tanzanie, comme les plus grands marchés à l'heure actuelle. Des projets se développent également au Lesotho ou encore en Éthiopie, la pays ayant en effet inauguré en octobre dernier le plus grand parc éolien d'Afrique subsaharienne, construit par la PME française Vergnet (en collaboration avec Alstom).

Non renouvellement du PTC aux États-Unis : démêler le vrai du faux – Les sceptiques se montrent assez réservés quant à l'avenir de l'énergie éolienne aux États-Unis sans le PTC, tout comme les entreprises, qui cherchent naturellement à obtenir un maximum de soutien de la part du gouvernement. Ces observateurs se basent notamment sur les expériences précédentes dans le pays : le système devait depuis longtemps disparaître, avant d'être réintroduit in extremis chaque année, et il est vrai que l'incertitude sur la sauvegarde du PTC a accompagné une diminution des nouveaux projets au cours de ces périodes d'attente. Notre avis est différent, principalement parce que la situation n'est pas exactement la même en ce début d'année 2014, que celle qui prévalait même l'année dernière avant la réintroduction du système.

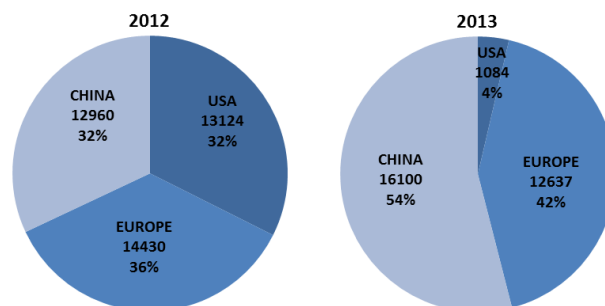
En effet, à cette époque, en prolongeant in extremis le programme, l'IRS (Internal Revenue Service) avait prévu pour la première fois la possibilité pour les développeurs de projets uniquement annoncés en 2013, et dont la

construction ne commencera que cette année, de bénéficier du crédit d'impôt pour peu qu'ils aient engagé 5% des coûts de développement à la fin de l'année 2013.

Cette clause a certes déclenché un rush chez les développeurs en fin d'année dernière, mais ces projets ne bénéficieront aux fabricants d'éoliennes qu'en 2014, lorsque la construction des parcs sera véritablement engagée.

De plus, les opérations des entreprises actives dans la fabrication sont largement diversifiées d'un point de vue géographique, et depuis longtemps. Ce qui signifie que même dans le cas d'un léger essoufflement du marché américain, celles-ci bénéficieront du renforcement de la demande dans les nouveaux marchés. **Soulignons également que malgré un boom des commandes au dernier trimestre, les États-Unis ne représentaient plus que 4% des nouvelles installations en 2013, contre 32% en 2012, ce qui n'a pas empêché les entreprises de connaître le renversement de tendance observé.**

Installations d'éoliennes par année (MW)



Source : Bloomberg, BGI Group SA

Notons enfin que chaque diminution des aides au secteur éolien prouve aussi sa capacité à se montrer suffisamment compétitif par rapport aux sources traditionnelles d'énergie.

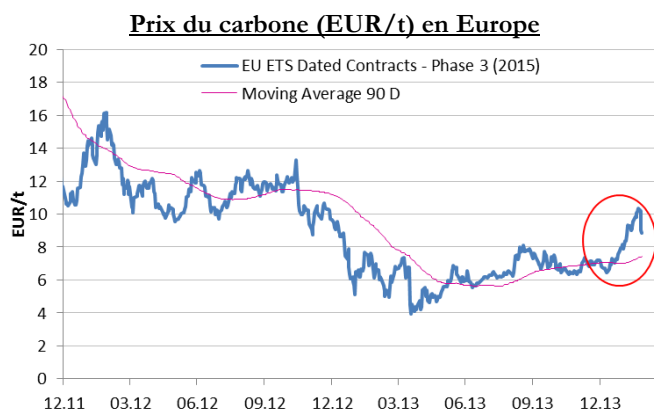
Concurrence du gaz de schiste – Certains observateurs s'inquiètent aujourd'hui de la concurrence amenée par le développement du gaz de schiste sur le futur de l'énergie éolienne en Europe et en Asie. La préoccupation de ces observateurs concerne la mise en place de l'extraction du gaz de schiste à grande échelle dans ces régions comme alternative à l'importation d'énergie, concurrençant les sources d'énergie alternatives sur leur principal avantage stratégique. Si cet élément reste à prendre au sérieux, nous doutons toutefois de la possibilité d'un développement rapide de l'extraction, notamment en Europe, puisque le continent se montre plutôt méfiant aujourd'hui encore envers le gaz de schiste. En ce qui concerne la Chine, n'oublions pas que le pays est déjà fortement engagé dans les sources alternatives d'énergie (solaire et éolien principalement), et que le pays a annoncé vouloir accélérer le rythme de croissance des nouvelles installations éoliennes en 2014 (+18 GW, alors que le chiffre stagnait à 15 GW depuis ces deux dernières années).

Du nouveau côté politique – Après avoir fait face à de nombreux reculs de la part des gouvernements - et notamment de la part des dirigeants européens alors enlisés

¹ Flash Energies Alternatives-L'éolien en Amérique Latine : le Brésil reste leader ; de nouveaux marchés émergent

dans la crise de leur dette - le secteur de l'énergie éolienne a pu bénéficier d'une première véritable bonne nouvelle lors du Forum Economique Mondial de Davos de janvier dernier. Quinze Etats, dont la Chine et les États-Unis, se sont en effet engagés à réduire les barrières commerciales sur les importations de biens durables, éoliennes et produits associés y compris (à travers la signature d'une déclaration commune).

Prix du carbone et développement éolien – Au cœur des critiques l'année dernière, le système européen d'échange du carbone pourrait selon certains analystes devenir à nouveau un moyen d'inciter les entreprises à recourir davantage aux sources d'énergie propres, si son prix venait à s'apprécier rapidement. Avec la reprise économique qui se dessine en Europe, son prix a déjà grimpé de +25.5% en quelques mois, comme en témoigne le graphique suivant.



Source : Bloomberg, BBGI Group SA

Toutefois, comme nous l'indiquions dans notre édition du 15.05.2013 (*Flash Energies Alternatives - L'éolien en Europe sur fond d'austérité : quelles perspectives pour les entreprises du secteur ?*), en dessous de 50 EUR/t, l'effet incitatif reste plutôt limité. Les industriels pourraient s'inquiéter de la rapide remontée des prix du carbone et agir plus rapidement que prévu.

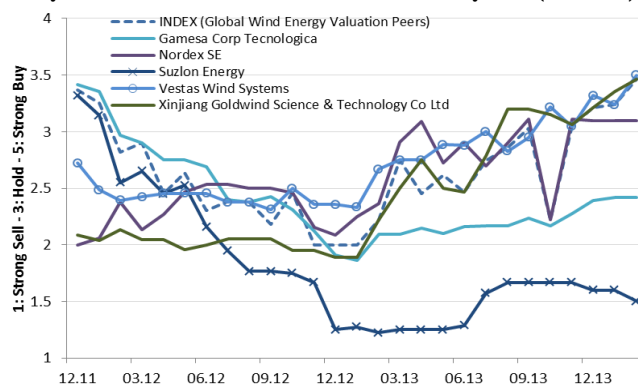
Les entreprises préférées des analystes

Le marché de l'éolien compte finalement peu de « pure players » cotés en bourse. Parmi les 15 premiers acteurs, on trouve en effet des compagnies privées ou encore des géants de l'électricité (GE Electric, Siemens, Dongfang Electric, Alstom).

Parmi ceux qui font de l'énergie éolienne leur principale activité, les analystes privilégient donc Vestas Wind Systems, Gamesa et les entreprises chinoises Xinjiang Goldwind ou Sinovel. L'indien Suzlon reste en retrait en raison de ses difficultés à générer suffisamment de liquidités pour garantir ses opérations, illustrées notamment par son défaut de paiement sur ses obligations convertibles en monnaie étrangère.

Le graphique suivant montre le consensus des analystes, mesuré par Bloomberg, pour Gamesa, Nordex, Suzlon, Vestas Wind et Xinjiang Goldwind. Vestas et Goldwind, qui sont aussi les entreprises les mieux couvertes par les analystes, affichent ainsi un consensus supérieur à 3.5 et se trouvent donc en zone « Buy ».

Moyenne des recommandations des analystes (12 mois)



Source : Bloomberg, BBGI Group SA

Conclusion

Le secteur de l'énergie éolienne reste attractif en 2014, malgré le rattrapage impressionnant observé l'année dernière.

En effet, grâce à une volonté de fer, ainsi qu'à la baisse des cours de certaines matières premières et à la stabilisation des prix de vente, les entreprises sont parvenues pour beaucoup à contenir considérablement leurs coûts de production.

La situation microéconomique s'en trouve largement améliorée, et rejoint une demande solide dans les nouveaux marchés de croissance. Autant d'éléments qui pavent la voie à une poursuite de la tendance haussière, même plus mesurée, en 2014.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group SA
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch