

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

10 novembre 2016

Élection de Donald Trump : quelles répercussions pour les énergies alternatives aux États-Unis ?

Points clés:

- Contrairement aux attentes, les actions US terminent en hausse au lendemain des résultats
- Les actions du secteur des énergies alternatives sont parmi les seules à corriger sur la nouvelle : SunPower (SPWR US -14.17%), First Solar (FSLR US -4.15%) et SolarCity (SCTY US -4.03%)
- Comme nombre de Républicains, Donald Trump ne croit pas que le changement climatique soit une conséquence de l'activité humaine
- Les biocarburants sont épargnés : le futur Président a plusieurs fois assuré le secteur de son soutien
- Les crédits d'impôts dont bénéficie le segment solaire sont pour l'instant épargnés
- Trump évoque la nécessité d'encourager l'utilisation du gaz naturel et « d'autres ressources américaines d'énergie qui vont réduire les émissions mais aussi diminuer le prix de l'énergie »
- Le secteur solaire US représente aujourd'hui par ailleurs davantage d'emplois que les secteurs de l'extraction minière ou de pétrole/gaz ; il en devient donc d'intérêt national
- Les investisseurs devraient à terme relativiser l'impact de son élection. Nous conservons une position « long » sur le titre First Solar (FSLR US) à long terme (12 mois).

Cette analyse cherche à démêler les positions de Donald Trump au sujet des énergies alternatives, afin de comprendre les implications potentielles de cette élection sur le secteur, et en particulier sur le segment solaire américain. Nous passons en revue également les perspectives pour le segment des biocarburants.

A priori, une mauvaise nouvelle pour les marchés financiers et le secteur des énergies alternatives

En se trompant complètement dans l'issue des élections américaines, les marchés financiers ont en quelque sorte vécu un second effet Brexit. Le « risque » d'un succès électoral de la candidature de Donald Trump était en effet très peu intégré dans les cours.

D'une manière assez surprenante, l'élection de Donald Trump n'a cependant pas provoqué de « sell-off » généralisé sur les marchés actions.

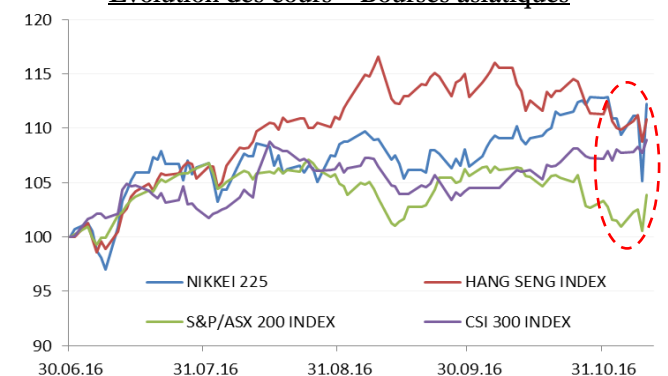
Les bourses asiatiques – seules à être ouvertes alors que la victoire du candidat républicain se dessinait – ont, certes, chuté plus ou moins fortement en fonction des heures d'ouverture : -1.93% pour l'indice S&P/ASX 200, contre -5.36% au Japon et -2.16% à Hong Kong ; l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 ne cédait que -0.54% à la clôture. Mais la panique n'aura pas duré : dès le lendemain, elles terminaient en nette hausse, effaçant complètement leur recul de la veille.

L'élection de Donald Trump, une surprise au matin du 9 novembre

C'est désormais officiel : Donald Trump est élu 45^e Président des États-Unis. Bien qu'envisagée, la victoire du candidat controversé a surpris les observateurs, tant la grande majorité des sondages donnaient encore Hillary Clinton gagnante au soir du 8 novembre.

En effet, depuis le 6 novembre et l'annonce du directeur du FBI James Comey de l'abandon des poursuites qui pesaient sur la candidate, les sondages et les marchés financiers s'étaient très confiants dans l'issue du scrutin.

Évolution des cours – Bourses asiatiques



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Le marché américain ouvrait certes légèrement en baisse le 9 novembre, mais reprenait rapidement des couleurs, face au regain d'intérêt de la part des investisseurs pour les titres pharmaceutiques ou du secteur infrastructure, qui pourraient bénéficier du programme du prochain Président.

Par contre, les actions des sociétés américaines actives dans le domaine de l'énergie solaire ont connu une journée plus difficile, pénalisées par les prises de positions négatives du candidat Trump au sujet des nouvelles énergies.

SunPower (SPWR US), qui publiait le même jour son cinquième résultat trimestriel négatif, chutait de -14.17%, tandis que les actions des sociétés First Solar (FSLR US) et SolarCity (SCTY US) reculaient de -4.15% et -4.03% sur la journée.

Dans quelle mesure l'élection de Donald Trump impactera-t-elle vraiment le développement du secteur solaire aux États-Unis ? Doit-on craindre un effondrement du secteur ?

Les prises de position de Donald Trump au sujet des énergies alternatives

Le futur Président Donald Trump s'inscrit dans la droite ligne du camp républicain en ce qui concerne sa vision du changement climatique.

Ses déclarations fracassantes, certes datées de 2012, illustrent son point de vue :

- « *The concept of global warming was created by and for the Chinese in order to make U.S. manufacturing non-competitive* » (Twitter, 06.11.2012).
- « *Wind turbines are a scourge to communities and wildlife. They are environmental disasters.* » (Twitter, 23.08.2012).
- « *The Chinese are illegally dumping bird-killing wind turbines on our shores. Only one of many grievances – we should act.* » (Twitter, 30.07.2012).

Rappelons que 182 membres du Congrès (34%), dont une très grande majorité de Républicains, ne « croient pas » au changement climatique. Seuls 8 des 278 représentants républicains reconnaissent en effet la hausse des températures comme une conséquence néfaste de l'activité humaine. Ainsi, même si l'on peut s'attendre à ce que les positions de Trump « s'adoucissent » d'une manière générale pour obtenir la majorité républicaine, il y a peu de chances pour que ce phénomène touche le domaine de l'environnement.

Donald Trump avançait pendant sa campagne diverses mesures, à savoir le retrait des États-Unis de l'Accord de Paris, l'abrogation du « Clean Power Plan » ou encore la suppression de l'Environmental Protection Agency (EPA).

Trump souhaite ainsi « désengager » les États-Unis de l'Accord de Paris, un accord historique scellé lors de la COP 21 à Paris entre 193 pays pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. Toute remise en question de la participation des États-Unis marquerait un recul symbolique et réel important, et pourrait remettre en jeu l'un des accords les plus ambitieux jamais obtenus sur le plan international en faveur du climat (prévoyant une limitation à +2°C, et même à +1.5°C si possible, de la

hausse des températures¹). Mais dans les faits, s'il pourra dénoncer l'accord, la procédure prendra beaucoup de temps, puisqu'il est prévu un délai de trois ans avant toute demande de retrait, après quoi celle-ci ne prendrait effet qu'un an plus tard, soit en novembre 2020, à la fin du mandat de Donald Trump. Mais il pourrait aussi aller encore plus loin en dénonçant un accord antérieur, la Convention de Rio de 1992, ce qui lui permettrait de sortir en une année des deux traités.

Pour ce qui est du « Clean Power Plan », il s'agit d'une mesure mise en place à la fin de l'année 2015 par le Président Obama et l'EPA, en amont de la COP21, imposant aux États américains de proposer un plan permettant la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Il oblige pour la première fois les centrales électriques à réduire de 32% d'ici 2030 leurs émissions de CO₂ (par rapport aux niveaux de 2005). Le plan prévoit également une accélération du développement des énergies renouvelables, avec l'objectif que celles-ci représentent 20% de l'énergie consommée d'ici 2030. Ce plan avait suscité beaucoup de désaccords du côté du camp républicain ; il est par ailleurs aujourd'hui suspendu par la Cour Suprême, résultat d'une procédure intentée par 27 États américains et par des industriels favorables aux énergies fossiles.

Quant à la suppression de l'EPA, Donald Trump se méprend. En fait, le futur Président n'en aura pas la possibilité, mais il pourra toutefois choisir une nouvelle administration pour l'EPA. Chaque nouveau Président peut en effet nommer un nouvel administrateur, qui doit être approuvé par le Congrès. C'est seulement ensuite que le futur Président pourrait modifier de manière plus importante la direction prise par l'Agence. Pour diriger cette transition, Donald Trump a récemment choisi Myron Ebell, célèbre opposant aux théories scientifiques du changement climatique. Un virage vers une politique climato-sceptique n'est sûrement pas un élément positif pour les énergies alternatives aux États-Unis. Reste à savoir s'il sera déterminant.

Qu'en est-il de son colistier, Mike Pence ?

Fin septembre, seulement quelques heures après que la directrice de campagne de Trump, Kellyanne Conway, rapportait que le candidat Trump ne pensait pas que le réchauffement climatique soit causé par l'Homme, Mike Pence disait le contraire lors d'une interview pour CNN : « *Well, look, there's no question that the activities that take place in this country and in countries around the world have some impact on the environment and some impact on climate* ». Il reviendra toutefois plus tard sur cette déclaration. Il n'est pas impossible que Trump et Pence sèment davantage le flou à présent : la politique du « America First » pourrait les conduire à soutenir les entreprises américaines du secteur solaire. Nous détaillerons plus tard pourquoi.

Au vu des positions ambiguës de Donald Trump et de la probable transition de l'EPA vers une équipe plus sceptique par rapport au changement climatique, il est assez clair que l'élection de Hillary Clinton aurait été largement plus favorable, à court terme du moins, pour la performance du secteur des énergies alternatives, en particulier pour le segment solaire américain. Quoiqu'il en soit, il faudra désormais compter avec Donald Trump. Qu'en attendre véritablement ?

¹ Voir notre Flash – Énergies Alternatives du 16.12.2012 : « COP21 : Décryptage d'un accord historique sur le climat »

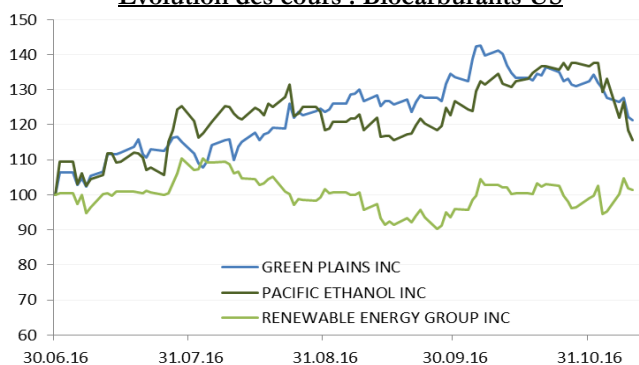
Le cas spécifique des biocarburants

L'éthanol est le biocarburant le plus largement produit et consommé dans le pays. Celui-ci y est transformé à partir de maïs en très grande majorité. Or, Donald Trump est bien plus favorable aux biocarburants, à l'image de certains Républicains originaires de la « ceinture du maïs » dans le Midwest. Tout du moins, il est désormais redevable à l'industrie, dont il a certainement obtenu une partie des voix. En janvier, le futur Président, alors en campagne pour les primaires, s'exprimait en effet lors d'un événement organisé par l'association des biocarburants de l'Iowa et avançait que les régulateurs fédéraux devraient augmenter la quantité d'éthanol mélangée dans l'essence « mass market ». Il a par ailleurs plusieurs fois assuré son soutien à l'industrie de l'éthanol aux États-Unis, en vertu de la défense de l'indépendance énergétique (l'éthanol américain, en remplaçant une partie de l'essence consommée, permet de diminuer les quantités de pétrole importées). Pour rappel, le Renewable Fuel Standard (RFS) fut créé dans la *Energy Policy Act* de 2005 (EPAct), puis étendu et affiné dans la *Energy Independence and Security Act* de 2007 (EISA). Il établit le premier mandat en matière de biocarburants aux États-Unis, fixant des quotas annuels minimaux de production et de consommation de biocarburants. Le succès de l'éthanol tient en très grande partie dans l'autorisation pour les raffineurs d'essence d'incorporer 10% d'éthanol dans le carburant destiné à la consommation de masse, or il est désormais légal de mélanger jusqu'à 15% d'éthanol, mais on remarque des résistances de la part des consommateurs et des concessionnaires automobiles.

Il assurait alors qu'en tant que Président, il défendrait le programme du RFS et ferait en sorte qu'il ne soit pas, par exemple, révisé à la baisse par le Congrès. Il reste maintenant à déterminer si ce dernier tiendra ses promesses, car bon nombre de Républicains souhaiteraient démanteler le programme en procédant à des réformes pour revoir à la baisse les objectifs du RFS, ce qui conduirait directement et rapidement à une diminution de la demande pour ces sociétés.

Dans l'attente, les « pure-players » comme Green Plains Inc. (GPRE US ; Consensus Rating : 4.43 « Buy »), ou encore les plus petites sociétés comme Renewable Energy Group Inc. (REGI US) ou Pacific Ethanol Inc. (PEIX US) – moins suivies par les analystes – ont plutôt réagi négativement à la nouvelle de l'élection. Toute prise de position du prochain Président Trump en faveur du marché de l'éthanol aux États-Unis pourrait avoir un impact positif sur les cours de ces titres, qui présentent également des finances plutôt saines et un profil intéressant en comparaison historique.

Evolution des cours : Biocarburants US



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Quid du secteur solaire ?

Nous l'évoquons en introduction, plusieurs éléments permettent de nuancer la portée de l'élection de Donald Trump sur le segment solaire américain.

Premièrement, rappelons-nous que les installations solaires sont régulées au niveau des États et non au niveau fédéral, à travers les Public Utility Commission (PUC) de chaque État. Il apparaît ainsi peu probable que Donald Trump puisse directement empêcher la construction de nouveaux projets solaires. Certains observateurs rappellent que le grand enjeu le 8 novembre en matière de soutien aux énergies renouvelables était surtout représenté par l'amendement proposé en Floride par les grandes compagnies du service public, qui ouvrirait la voie à une modification du « net metering system » permettant aujourd'hui aux propriétaires d'installations d'énergie renouvelable de recevoir des crédits lorsqu'ils produisent plus d'électricité qu'ils n'en utilisent afin de réduire leur facture d'électricité conventionnelle. Son rejet a été salué par les acteurs du secteur des énergies alternatives.

Aussi, il convient de noter que Donald Trump ne mentionne pas la technologie solaire comme un marché à défendre, mais pas non plus comme une technologie à supprimer.

Beaucoup d'observateurs s'inquiètent toutefois de l'absence du sujet « Environnement » dans son programme, dont voici un extrait² :

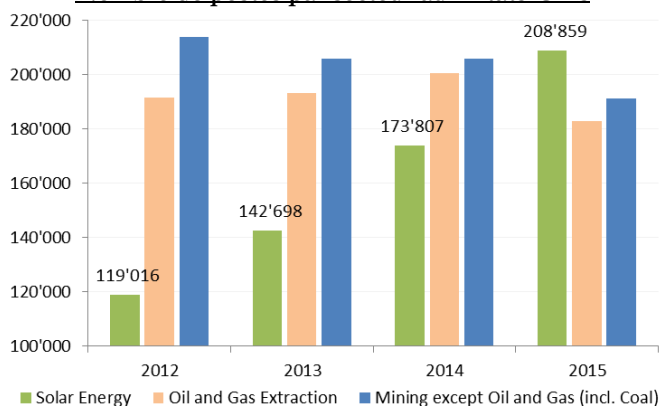
ENERGY

- *Make America energy independent, create millions of new jobs, and protect clean air and clean water. We will conserve our natural habitats, reserves and resources. We will unleash an energy revolution that will bring vast new wealth to our country.*
- *Declare American energy dominance a strategic economic and foreign policy goal of the United States.*
- *Unleash America's \$50 trillion in untapped shale, oil, and natural gas reserves, plus hundreds of years in clean coal reserves.*
- *Become, and stay, totally independent of any need to import energy from the OPEC cartel or any nations hostile to our interests.*
- *Open onshore and offshore leasing on federal lands, eliminate moratorium on coal leasing, and open shale energy deposits.*
- *Encourage the use of natural gas and other American energy resources that will both reduce emissions but also reduce the price of energy and increase our economic output.*
- *Rescind all job-destroying Obama executive actions. Mr. Trump will reduce and eliminate all barriers to responsible energy production, creating at least a half million jobs a year, \$30 billion in higher wages, and cheaper energy.*

En somme, Donald Trump cherche avant tout à rendre les États-Unis plus indépendants d'un point de vue énergétique, mais se garde bien de parler des énergies alternatives, qui pourtant présentent justement cet avantage stratégique. Et pour cause ; sa devise est avant tout celle de l'« America First », et aujourd'hui, pour la première fois, le nombre d'emplois dans le secteur solaire dépasse le nombre d'emplois relatif à l'extraction de pétrole et de gaz, ou encore de charbon.

² <https://www.donaldjtrump.com/policies/energy/>

Nombre de postes par secteur aux États-Unis



Sources : Bloomberg, IRENA, US Bureau of Statistics

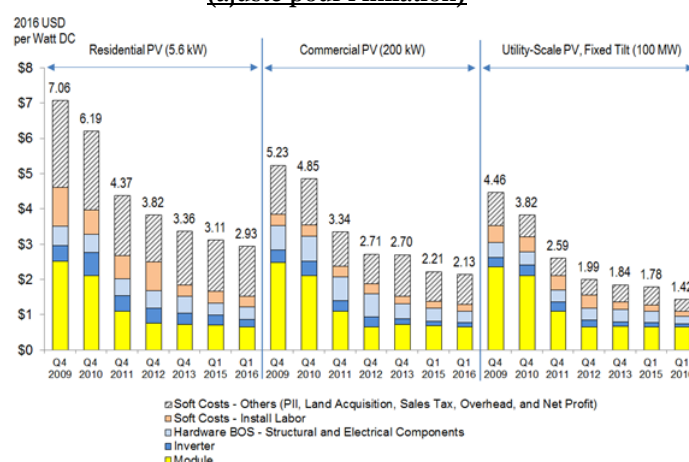
Sans citer le solaire, dans son programme, Donald Trump évoque aussi tout de même la nécessité d'encourager l'utilisation du gaz naturel et « d'autres ressources américaines d'énergie qui vont réduire les émissions mais aussi diminuer le prix de l'énergie ».

Soit, Donald Trump pourrait revoir l'obligation pour les nouvelles centrales au charbon d'intégrer une technologie de confinement du CO₂, ce qui rendrait le charbon légèrement plus compétitif. Par contre, il n'évoque pas de changement concernant les crédits d'impôts actuels octroyés aux énergies alternatives, prolongés jusqu'en 2019 dans une loi approuvée par les Démocrates et les Républicains.

De toute manière, les coûts continueront à dicter les choix des particuliers et des entrepreneurs. Et dans ce domaine, le solaire a fait de grands progrès, comme en témoigne le graphique suivant.

Aujourd'hui, le prix des installations solaires dans le secteur résidentiel est ainsi inférieur de -58% par rapport au dernier trimestre de l'année 2009. Le prix du solaire commercial et de grande envergure a quant à lui diminué de -59% et de -68% respectivement.

Prix des installations solaires aux États-Unis (ajusté pour l'inflation)



Source : NREL PV system cost benchmark summary

D'autres analystes avancent même que la politique de Donald Trump, annoncée comme plus protectionniste, pourrait en fait bénéficier aux entreprises comme First Solar, qui subissent la concurrence des entreprises chinoises.

Conclusion

L'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis marque un changement de vision conséquent en ce qui concerne l'enrayement du changement climatique et le développement des technologies alternatives.

Les biocarburants font exception : le futur Président a plusieurs fois assuré son soutien aux acteurs du secteur de l'éthanol aux États-Unis.

Le secteur solaire, qui représente aujourd'hui davantage d'emplois que l'industrie de l'extraction de charbon ou du pétrole/gaz, n'est pas visé directement par Donald Trump dans son programme. Il n'est pas prévu, non plus, de retirer les crédits d'impôts alloués pour l'instant.

Nous pensons que les investisseurs devraient relativiser l'impact de son élection. Nous conservons une position « long » sur le titre First Solar (FSLR US) à long terme.

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