

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

13 janvier 2015

Énergie solaire et éolienne : Peut-on encore parler d'une corrélation avec le baril de brut ?

Points clés:

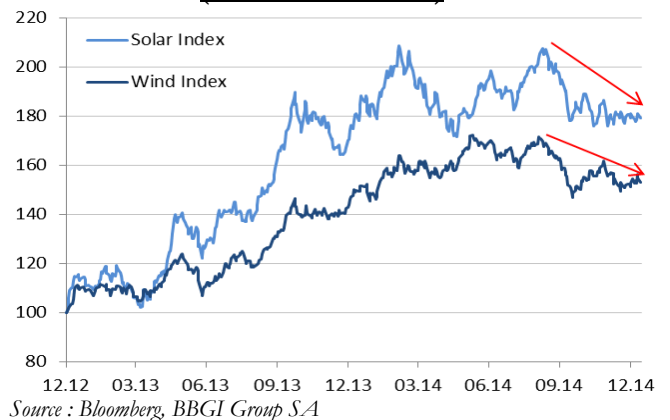
- Actions liées à l'énergie solaire et à l'énergie éolienne en baisse de -9% depuis le début du mois de septembre 2014
- Des fondamentaux pourtant solides : demande continue et assainissement des conditions microéconomiques
- La corrélation entre le prix du baril de brut et les actions des énergies alternatives, qui était devenue négative entre 2012 et 2013, atteint 0.6 pour l'éolien et 0.4 pour le solaire en ce début d'année
- Aucun rapport cependant entre ces technologies et le marché du pétrole : seuls 5% du brut mondial sont utilisés pour la production d'électricité
- Une corrélation « émotionnelle », justifiée aussi par la vente d'ETF sur les actions Énergie, mais qui pourrait finalement profiter au segment des énergies alternatives en 2015

L'évolution récente des cours dans les secteurs de l'énergie éolienne et de l'énergie solaire

Dans notre dernière analyse du 29 octobre 2014, nous revenions sur la correction des cours observée à la fois sur le marché de l'énergie solaire et de l'énergie éolienne. Dans le sillage des marchés actions internationaux, les deux segments avaient en effet souffert de leur caractère plus dynamique en octobre.

Depuis, les cours se sont stabilisés, sans toutefois que l'on puisse observer de retour à la hausse. Depuis le point haut du début du mois de septembre 2014, les cours des sociétés actives dans les technologies solaire et éolienne ont ainsi perdu -9.2% et -8.8%, après avoir toutefois progressé de +100% (Solar Index) et de +70% (Wind Index) depuis la fin de l'année 2012.

Évolution des cours – Solar Index & Wind Index (31.12.2012-12.01.2015)



La baisse actuelle est donc à relativiser au vu des progressions enregistrées depuis le renversement de tendance observé à la fin de l'année 2012, mais elle n'en reste pas moins la plus longue qui ait été enregistrée sur cette période. Parallèlement, les éléments fondamentaux n'ont finalement jamais été aussi bons pour les entreprises du secteur.

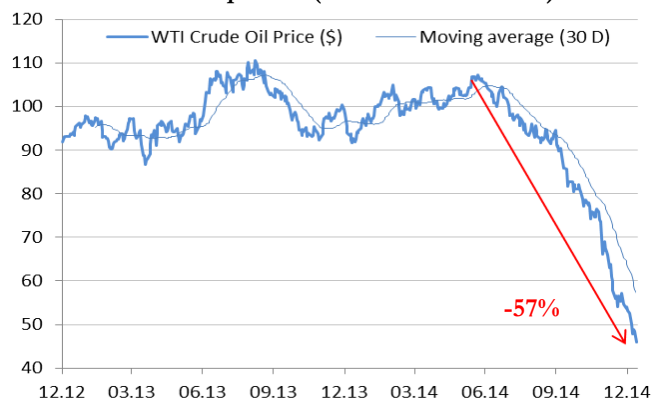
Quelles sont les raisons qui ont motivé la baisse récente des cours ? Doit-on mettre en parallèle la correction observée avec celle de l'or noir, et que faut-il attendre pour 2015 ?

Chute des cours du brut : -57% depuis le milieu du mois de juin 2014

En ce début d'année 2015, il est difficile d'être passé à côté de la chute vertigineuse des cours du pétrole. Le WTI Crude, qui se traitait encore largement au-dessus de 100\$ au début du mois de juin, a ainsi perdu plus de la moitié de sa valeur au 12 janvier 2015, clôturant à 46.07\$.

Avant cela, les cours du pétrole s'étaient stabilisés dans une fourchette comprise entre 90\$ et 110\$ depuis le début de l'année 2013. Les cours sont même aujourd'hui au plus bas depuis le mois d'avril 2009.

Cours du pétrole (31.12.2012-12.01.2015)



Source : Bloomberg, BCGI Group SA

Les raisons qui ont mené à une telle baisse des cours du pétrole sont multiples. Rapidement, puisque le sujet n'est pas au centre de notre analyse, mentionnons l'offre excédentaire, le ralentissement sensible de la demande et certains enjeux géopolitiques.

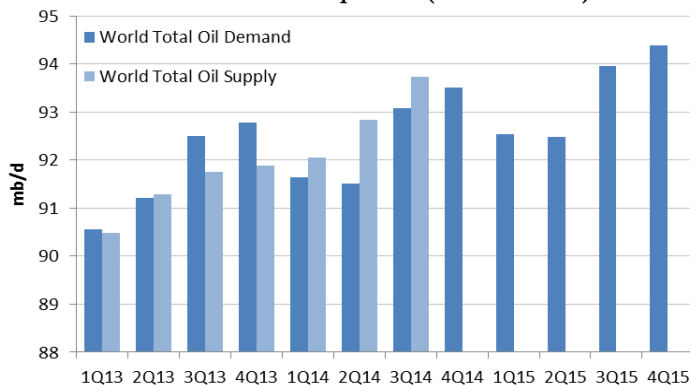
En ce qui concerne la surproduction, les prix élevés depuis 2012 ont effectivement incité les compagnies pétrolières américaines et canadiennes à ouvrir de nouveaux gisements aux conditions de forage plus coûteuses, dans le Dakota du nord et les sables bitumeux de l'Alberta. Parallèlement, la demande se contractait quelque peu aux premiers et deuxième trimestres 2014, alors que l'économie européenne restait à la traîne, sans véritable effet de compensation en Asie. L'enlèvement des conflits au Moyen-Orient masquait alors la surproduction en cours, la Lybie ayant drastiquement réduit sa production et l'Iran faisant les frais de sanctions sur ses exportations de brut de la part des États-Unis et de l'Union Européenne. À l'automne, les mauvais résultats des économies allemande et chinoise ont justifié de nouveaux revers pour le prix du brut. Le statut quo décidé par l'OPEP à la fin du mois de novembre a par ailleurs à nouveau précipité la chute des cours.

C'est ainsi qu'en dépit des très bons résultats de l'économie américaine et de la convergence des cycles économiques mondiaux, le pétrole connaît sa plus forte chute depuis 2008. Nous l'écrivions dans notre analyse du 29 octobre¹, l'Europe ne représente toutefois que 15% de la demande mondiale ; la chute des cours est ainsi selon nous un peu trop rapidement imputée à la faiblesse de la conjoncture en Europe. Les prix très bas constituent également selon nous un moyen de pression important pour les pays les plus affectés par la baisse actuelle, à savoir l'Iran, le Venezuela et surtout la Russie.

Le différentiel entre l'offre et la demande est illustré sur le graphique suivant. Alors que la tendance était à la sous-production en 2013, la surproduction fut en effet plus marquée aux deuxième et troisième trimestres 2014. Pour les trimestres à venir, l'IEA planifie cependant une hausse de la demande pour chacun des trimestres de l'année 2015 par rapport à leurs niveaux du trimestre correspondant de l'année précédente.

¹ La chute du brut ne reflète pas l'état de l'offre et de la demande – Analyse Hebdomadaire du 29 octobre 2014

Offre et demande de pétrole (données IEA)



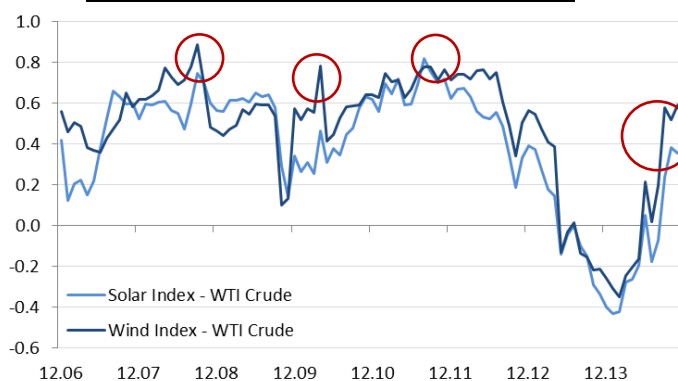
Source : International Energy Agency (IEA), BCGI Group SA

Existe-t-il une nouvelle corrélation entre les cours des entreprises du solaire (et éolien) et le baril de brut ?

En l'absence de facteurs explicatifs pour la contraction actuelle des cours sur le marché du solaire et de l'éolien, en dehors de l'essoufflement général des marchés actions, la question d'une corrélation avec la chute des prix du pétrole pourrait réapparaître.

Historiquement, la corrélation entre le secteur solaire, et ensuite éolien, avec les cours du pétrole fut assez élevée lors des premières années de développement de ces deux technologies. L'idée, relativement simple, résidait dans le fait qu'un prix du pétrole élevé agissait comme un facteur déterminant pour que les consommateurs commencent à se tourner vers des sources alternatives d'énergie. Cette hypothèse, probablement correcte dans une certaine mesure, ne saurait pourtant expliquer à elle seule le développement massif des énergies alternatives observé quelques années plus tard. La plupart des observateurs soulignaient ainsi la perte de vitesse de cette corrélation au cours des dernières années. L'évolution de la corrélation présentée sur le graphique suivant témoigne bien d'une période de relation élevée (parfois même équivalente à celle observée entre les sociétés pétrolières et le prix du pétrole), puis d'un détachement en 2012-2013, période qui correspond au renversement de tendance sur les deux secteurs.

Coefficient de corrélation (12 mois glissants) Solar & Wind Index / WTI Crude Oil Price



Source : Bloomberg, BCGI Group SA

Toutefois, la corrélation, qui est devenue même négative en 2013, semble reprendre de sa vigueur depuis le début de l'année 2014. Assisté-t-on désormais à une normalisation de la relation statistique entre le prix du pétrole et les entreprises actives sur le secteur solaire et éolien ? Quelles en seront les conséquences pour l'année 2015 ?

Le retour d'une corrélation significative entre les cours du pétrole et ceux des entreprises actives dans le secteur des énergies alternatives s'explique d'abord d'un point de vue pratique. Il existe de nombreux ETF sur le segment de l'énergie, qui peuvent inclure également des entreprises actives sur le secteur solaire, parfois également sur le secteur éolien. Avec la chute des cours du pétrole, et d'autant plus que celle-ci est continue depuis plusieurs mois, de nombreux investisseurs ont procédé à la vente de ces ETF, ce qui a impacté indirectement les cours de ces deux segments.

Pourtant, au lieu de profiter de prix plus bas, les investisseurs ne sont pas revenus sur ces marchés. On peut voir dans ce phénomène ce que certains observateurs anglo-saxons n'hésitent pas à appeler une certaine « ignorance » de la part des investisseurs : beaucoup ne sont tout simplement pas au courant du fait que le marché du solaire, et dans une même mesure le marché de l'éolien, n'ont en fait rien à voir avec celui du pétrole.

La question n'est donc pas tant de savoir si cette corrélation existe aujourd'hui, puisqu'à court terme, les chiffres attestent de cette nouvelle réalité, mais plutôt de savoir si celle-ci trouve ses fondements dans la raison ou plutôt dans l'émotion.

En tant que technologies, puisque les ressources du vent et du soleil sont infinies, les énergies alternatives permettent de produire de l'électricité. Or, moins de 5% de l'électricité produite dans le monde l'est à partir du pétrole. Les deux marchés sont ainsi quasiment imperméables.

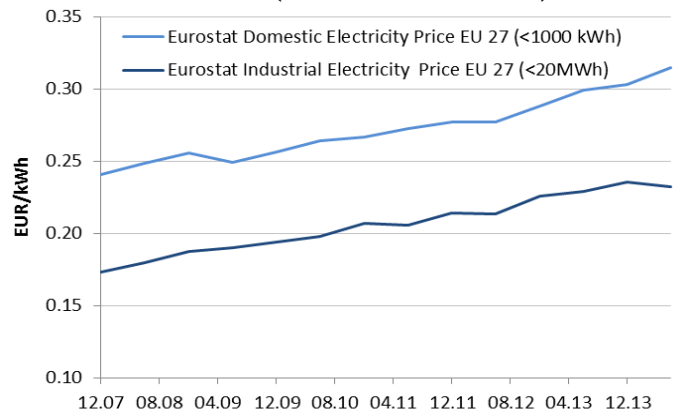
Pour ce qui est du comportement de la demande, celui-ci est bel et bien engagé. En effet, la rentabilité de ces technologies est désormais avérée. De plus, les plus grands commanditaires de parcs solaires et éoliens restent aujourd'hui les collectivités publiques. Or, celles-ci voient également dans les sources alternatives d'énergies un moyen d'agir pour la réduction de leur dépendance énergétique. Il est ainsi peu probable que l'on constate des retours en arrière dans ce domaine.

Jamais les fondamentaux n'avaient été aussi bons pour le solaire et l'éolien

Nous avons eu l'occasion de le souligner au travers de nos précédentes analyses : la situation actuelle sur le marché du solaire et de l'éolien est totalement différente de celle qui prévalait avant la période de consolidation de ces deux secteurs entre 2008 et 2011. Ces technologies sont en effet désormais plus compétitives en termes de coûts, et restent particulièrement attractives en raison de la hausse des prix de vente de l'électricité. Ces derniers ont en effet augmenté de

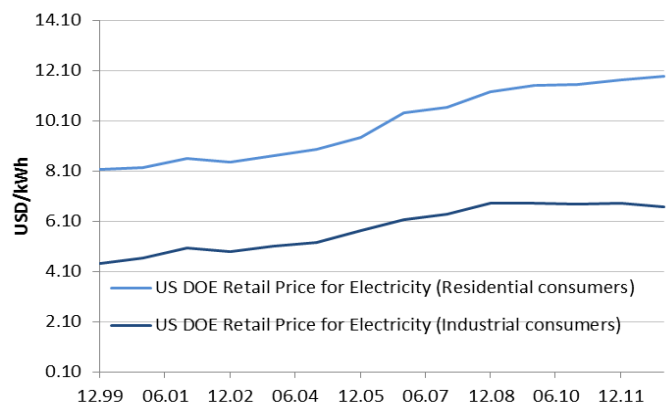
près d'un tiers dans les 27 pays de l'Union depuis 2007, et de plus de +45% depuis 1999 aux États-Unis, comme l'illustrent les exemples choisis de prix de vente au détail pour les secteurs résidentiel et industriel.

Prix de l'électricité (résidentiel et industriel) EU 27



Source : Eurostat, Bloomberg, BBGI Group SA

Prix de l'électricité (résidentiel et industriel) USA



Source : US Department of Energy, Bloomberg, BBGI Group SA

Énergie solaire

Parité avec le réseau – Aujourd'hui, la technologie solaire est en marche pour atteindre la parité avec le réseau dans une dizaine d'États américains. De plus, selon *RenewEconomy*, en 2012 déjà, le solaire était compétitif en termes de prix avec le réseau dans 102 pays de la planète.

Rentabilité – Nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer lors de nos différentes analyses en 2014 la baisse des coûts d'équipement dans le secteur solaire, consécutive à la période de surproduction observée entre 2011 et 2012, et aujourd'hui source d'un renouveau de la demande.

Nouveaux marchés de croissance – Les pays émergents représentent de nouveaux débouchés en plein essor. À commencer par l'Asie, avec le développement rapide et important du marché intérieur chinois², mais aussi de nouvelles impulsions en Inde. L'Amérique Latine, ou encore le Moyen-Orient³, offrent également de nouvelles opportunités.

² Flash – Énergies Alternatives / Faillite de Suntech : doit-on croire à un changement de stratégie de la part de Pékin ? 28.03.2013

³ Flash – Énergies Alternatives / Solaire : Le Moyen-Orient, un marché d'avenir pour les entreprises du secteur ? 11.06.2013

Essor du solaire distribué (décentralisé) – La baisse du prix des batteries permettant de stocker l'électricité produite par les panneaux solaires et la multiplication des partenariats avec des producteurs de batteries (tels que celui entre Tesla et SolarCity) permettront le développement plus général du solaire décentralisé. Ces systèmes de production d'énergie électrique, à l'aide d'installations de petite capacité, ouvrent en effet la voie à de multiples nouveaux usages, notamment dans le domaine automobile.

Éolien

Essor des services de maintenance – Nous l'évoquions dans notre dernière analyse, les services de maintenance offrent des marges à deux chiffres aux entreprises du secteur, qui voient leur rentabilité augmenter à mesure que le parc mondial se développe.

Partenariats et économies d'échelle – En se regroupant, les fabricants d'éoliennes et les gestionnaires de parcs parviennent désormais à réaliser de véritables économies d'échelle, ce qui contribue à réduire les dépenses très intensives en capital.

Dans le secteur éolien comme dans le secteur solaire, les autorités politiques restent largement déterminées dans la poursuite du développement de ces deux stratégies. En témoignent, par exemple, les nouveaux objectifs décidés par le gouvernement indien : 100,000 MW installés pour l'énergie solaire et 60,000 MW pour l'énergie éolienne d'ici 2022 (pour des niveaux en 2013 de 2'444 et 20'150 MW respectivement).

Les scénarii possibles en 2015 pour les énergies alternatives

Comment les entreprises du secteur solaire et du secteur éolien réagiront-elles en 2015 ? Plusieurs scénarii sont désormais envisageables.

D'abord, dans le cas d'une stabilisation des cours du pétrole, sans nouvelle tendance haussière, il est selon nous peu probable que les entreprises actives dans le segment des énergies alternatives continuent sur leur trend baissier.

Aux niveaux actuels, les cours du pétrole sont difficilement acceptables pour bon nombre de pays producteurs, mais aussi pour les entreprises pétrolières, d'autant plus que celles-ci, nous le disions plus haut, exploitent désormais des gisements plus profonds et moins faciles d'accès. Dans le cas d'une stabilisation des cours du pétrole, les ventes d'ETF sur les actions énergie devraient également ralentir, ce qui diminuerait la pression sur les actions du secteur solaire et éolien. Les investisseurs pourraient également en profiter pour s'intéresser à nouveau au segment des énergies alternatives, qui disposent de fondamentaux solides en ce début d'année 2015.

Dans un scénario plus optimiste pour les cours du pétrole, qui verrait le prix de l'or noir se normaliser et remonter progressivement vers 60\$ puis 80\$, les énergies alternatives profiteraient d'un double effet positif.

D'une part, la corrélation d'origine émotionnelle entre les cours du pétrole et les énergies alternatives se répercuterait sur les actions du solaire et de l'éolien, tandis que les excellentes données microéconomiques soutiendraient à plus long terme les investissements. À l'heure actuelle, il est en effet selon nous difficile d'imaginer que les cours du pétrole repartent à la hausse sans effet positif sur les énergies alternatives, puisque la chute du pétrole est le seul véritable élément explicatif de la correction actuelle des cours.

Conclusion

La corrélation observée entre les marchés de l'énergie solaire et de l'énergie éolienne et la chute des cours du pétrole est liée à une hypothèse fallacieuse, puisque les énergies alternatives ne sont pas, à proprement parler, un substitut au pétrole.

Avec l'amélioration de la situation microéconomique sur ces deux marchés et l'augmentation presque constante du prix de l'électricité, les énergies alternatives présentent aujourd'hui de solides fondamentaux économiques.

Les actions des entreprises actives dans le secteur des énergies alternatives devraient donc profiter cette année d'une normalisation des cours du pétrole, ainsi que de la multiplication des signaux microéconomiques positifs.

BBGI Group is regulated by the Swiss Financial Market Supervisory Authority and offers the following services to Swiss and International clients:

- Institutional Asset Management
- Private Banking
- Fund Management
- Advisory Services for Institutional and Private Investors
- Currency Risk Management
- Real Estate

Disclaimer: This document and any attachments thereto are confidential and intended solely for the use of the addressee(s) and should not be transmitted to any person(s) other than the original addressee(s) without the prior written consent of BBGI. This document and any attachments thereto are provided for information purposes only and are not an offer or solicitation for any purchase, sale or subscription. BBGI shall not be liable for any decision taken on the basis of the information disclosed herein and no advice, including any relating to financial services, is given herein by BBGI. This document and any attachments thereto are based on public information. Under no circumstances can this report be used or considered as a commitment by its authors. BBGI makes every effort to use reliable, comprehensive information and BBGI makes no representation that it is totally accurate or complete. In addition, the views, opinions and all other information provided herein are subject to change without notice. Prices and margins are indicative only and are subject to change at any time without notice depending on inter alia market conditions. Past performances and simulations are not representative of any future results. The opinion, views and forecasts expressed in this document and any attachments thereto reflect the personal views of the author(s) except for any specific mention, and do not reflect the views of any other person or that of BBGI.

BBGI Group SA
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Geneva - Switzerland
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch