

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

15 mai 2013

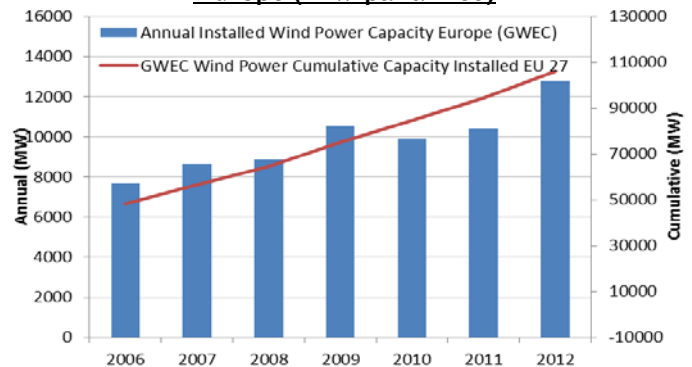
L'éolien en Europe sur fond d'austérité : quelles perspectives pour les entreprises du secteur ?

Points clés:

- L'Europe, pionnier de l'éolien dans les années 1980
- 106 GW cumulés: une capacité de production annuelle équivalente à celle de 39 centrales nucléaires
- Potentiel élevé en Europe : des atouts en matière de réduction de la dépendance énergétique
- Europe leader dans le développement offshore
- Objectifs 2020 de l'UE : doublement des installations à prévoir
- La récession pèse sur le marché du carbone (EU ETS), tandis que l'austérité budgétaire nuit aux nouveaux investissements : nécessité de trouver de nouvelles sources de financement en dehors des gouvernements
- Prévisions 2013 médiocres pour l'éolien en Europe, mais essor de l'offshore
- Impact limité sur les entreprises, diversification géographique oblige

Rien qu'en 2012, ce sont donc plus de 12.4 GW qui ont été ajoutés en capacités de production d'électricité grâce à l'éolien, après une année 2011 déjà faste (+10.3 GW). Furent parmi les pays les plus prolifiques, l'Allemagne (+2.4 GW), le Royaume-Uni (+1.9 GW) et la Pologne (+880 MW), qui a doublé ses installations existantes sur l'année.

Nouvelles installations et capacités totales en Europe (MW par année)



Source : Bloomberg, GWEC, BBGI

Quel attrait pour l'éolien en Europe ?

L'Europe fut dès le départ un terrain fertile pour les entreprises du secteur éolien, et notamment pour les constructeurs d'éoliennes, maillon de la chaîne sur lequel nous concentrons notre étude. L'utilisation de l'éolien pour la production d'électricité à grande échelle a débuté dans les années 1980, avec des entreprises danoises (Vestas Wind) et allemandes (Danreg Vindkraft, aujourd'hui Siemens Wind Power) en tête de ligne, en même temps que se développaient les premières entreprises américaines. Des premiers développements toutefois plutôt timides, l'essor des installations étant arrivé bien plus tard.

En effet, l'évolution est notable depuis cette période, puisqu'aujourd'hui, on compte plus de 106 GW installés dans les pays de l'Union Européenneⁱ, capables de produire la même quantité d'électricité en un an que le feraient 39 centrales nucléairesⁱⁱ.

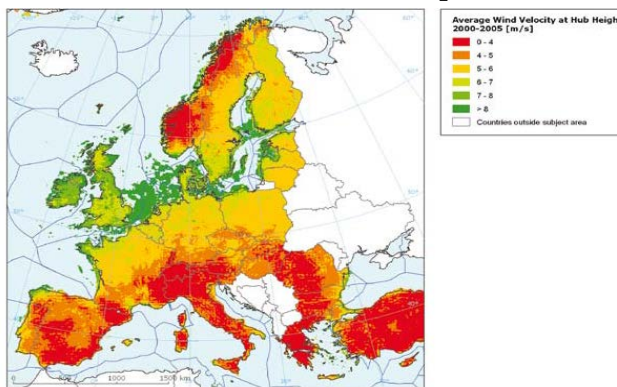
Mais l'Europe est également leader, avec la Chine, dans le développement plus précisément de l'éolien offshore. Or, les parcs situés dans la mer bénéficient de vents plus puissants et continus, et sont plus généralement dotés d'éoliennes à haute capacité, de quoi maximiser les rendements offerts par le vent. Côté pays, le Royaume-Uni a clairement représenté le pays le plus engagé, représentant en 2012 73% des connexions d'éoliennes offshore, et développant des commandes pour 1.15GW sur l'année. L'Allemagne dispose déjà de deux parcs de ce type d'ampleur industrielle, et vise 25 GW installés d'ici 2030 pour remplacer 12 GW de capacités nucléaires appelées à fermer au cours des 20 prochaines années. La France vient à son tour de signer ses premières commandes, pour une capacité de 1.94 GW. Pour ces raisons, l'EWEA table sur un développement de 1.4 GW des projets offshore en 2013 et +1.9 GW en 2014.

Le rythme de croissance des installations éoliennes, aussi bien onshore qu'offshore, s'est donc révélé rapidement impressionnant. Mais au-delà des données factuelles, ce sont des fondamentaux solides, tant économiques et environnementaux que stratégiques, qui sous-tendent pareille évolution.

Aujourd'hui, comme une grande majorité de régions peu dotées en pétrole, et alors que les risques liés aux énergies fossiles sont de plus en plus présents, l'Europe cherche à diversifier ses sources d'approvisionnement pour satisfaire sa consommation. L'éolien dispose donc d'un atout indéniable dans ce contexte, car il représente une source d'énergie exploitable dans une grande majorité de régions en Europe.

Sur le continent, les vents sont les plus favorables s'exercent dans les régions de plaine, les régions côtières ou encore en mer (exploitable par le biais de l'éolien « offshore »).

Force du vent en Europe

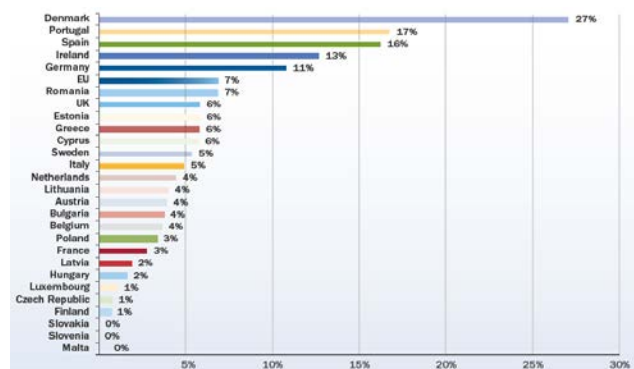


Source: European Environment Agency

En plus d'être largement disponible en Europe donc, l'éolien apparaît de plus en plus compétitif en termes de prix. Une étude de BNEF table sur un LCOE (levelized cost of electricity) équivalent voire plus compétitif d'ici 2022 que celui des centrales thermiquesⁱⁱⁱ, qui constituent une grande partie du paysage énergétique européen aujourd'hui. Et ce, même dans le cas d'une baisse significative des prix du charbon.

C'est ainsi que l'éolien a permis de satisfaire 7% de la demande d'électricité de l'Union Européenne en 2012, contre 6.3% en 2011. Au Danemark, l'éolien couvre même 27% des besoins énergétiques : un argument de plus pour la crédibilité du développement éolien.

Part de l'éolien dans la consommation totale d'électricité – par pays



Source : EWEA

Objectifs 2020 : quelles perspectives en période d'austérité et de croissance limitée ?

Suite au protocole de Kyoto de 1997, l'Union Européenne a édicté une directive (The Renewable Energy Directive 2009/28/EC) mettant en place des objectifs chiffrés par pays pour la réduction des gaz à effet de serre, dans l'objectif d'obtenir d'ici 2020, une part de la consommation finale d'électricité produite à partir des énergies renouvelables de 20%. Par la forme choisie, la directive, les objectifs sont donc juridiquement contraignants pour les Etats Membres de l'Union Européenne.

Or dans le cadre de ces objectifs, le potentiel de l'éolien en Europe reste encore largement sous-exploité : les objectifs misent sur 14% de l'énergie totale consommée produite par le vent, contre donc 7% aujourd'hui. En moins de sept ans, les capacités installées devront donc encore doubler.

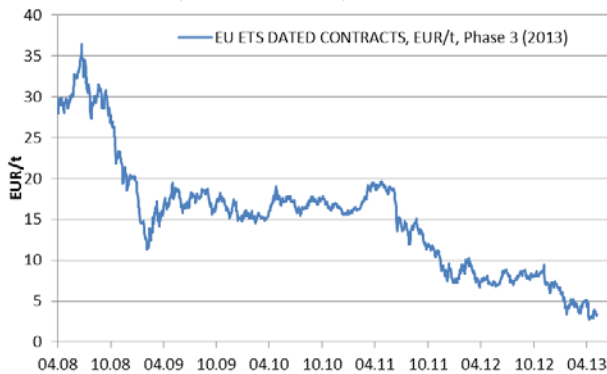
Mais les mécanismes de soutien aux énergies renouvelables mis en place par l'Union Européenne et les Etats membres sont aujourd'hui partiellement menacés par la situation économique incertaine traversée par le continent.

Premier touché, le marché du carbone, mis en place en 2005, selon le système du « Emissions Trading Scheme », soit un système « cap and trade ». Par « cap », on entend la limitation de la quantité totale des émissions européennes permises, celui-ci diminuant dans le temps pour parvenir aux objectifs. Dans cette limite, les entreprises reçoivent des « droits » ou « permis » de pollution, qui correspondent à une quantité d'émissions définie, et peuvent dès lors acheter davantage de droits de pollution s'ils ne peuvent ou ne veulent réduire leurs émissions. Ces droits sont traités sur le marché du carbone, et proviennent d'entreprises ayant réussi à limiter davantage que nécessaire leurs émissions. De ce fait,

dans la théorie économique, la réduction des émissions se fait de la manière la plus efficace pour la société, le respect du quota d'émissions étant assuré par une lourde amende dans le cas d'un manquement. **Le marché du carbone devrait donc inciter fortement les entreprises à réduire leurs émissions, et dès lors devenir un moteur de développement pour les énergies renouvelables telles que l'énergie éolienne.**

Le grand problème de ce système, c'est qu'il fut conçu pour une période bien plus faste que celle à laquelle les entreprises européennes font actuellement face. Le nombre de permis émis s'est vite retrouvé bien supérieur à la demande, la production industrielle ayant notamment considérablement diminué depuis la résurgence de la crise de la dette et des incertitudes économiques qui lui ont emboîté le pas. Conséquence, le prix du carbone est aujourd'hui en chute libre.

ETS (contrats 2013), Euro/tonne



Source : Bloomberg, BGI

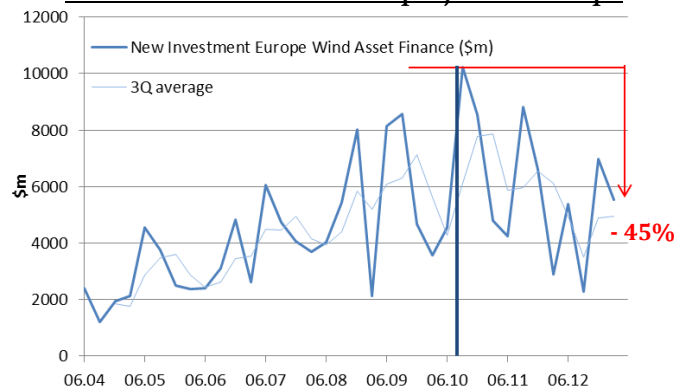
La conséquence directe de ce phénomène réside évidemment dans une perte d'efficacité du pouvoir d'incitation à la réduction des émissions. Le carbone, qui se traite aujourd'hui à EUR 3.62, devrait en effet selon l'IEA se traiter autour de 50 euros la tonne pour permettre une véritable incitation à la réduction des émissions, et donc, une incitation à la commande de projets éoliens notamment. Pour ne rien arranger, le Parlement Européen a récemment (16.04.2013) rejeté la proposition de la Commission Européenne visant à retarder les nouvelles émissions de permis de pollution pour tenter de réduire l'actuel surplus.

Croissance en berne et investissement se retrouvent donc rarement de concert. Et ce n'est pas l'austérité qui mettra un frein à ce phénomène : si l'idée d'un impact négatif des mesures d'austérité sur la croissance n'échappait pas à la plupart des investisseurs, la récente étude publiée par le Fonds Monétaire International (FMI), aura fini de convaincre les sceptiques.

Comment donc l'éolien, dont les projets sont souvent pris en charge par les collectivités, réagit-il à la réduction des investissements publics ?

Malgré une relative bonne tenue du niveau des investissements aujourd'hui dans le secteur, celui-ci n'a en fait pas totalement échappé aux restrictions budgétaires.

Financement de nouveaux projets en Europe



Source : Bloomberg, BGI

Le parallèle est intéressant : depuis les premières restrictions imposées à la Grèce et au Portugal en 2010 et 2011, le montant des financements a considérablement diminué, et se retrouve aujourd'hui encore à seulement un peu plus de la moitié des investissements engagés avant la crise de la dette. Si le lien de cause à effet doit encore être établi, les mesures d'austérité actuellement en place poussent certains gouvernements à réviser à la baisse leurs subventions et autres mécanismes d'aide au secteur, tandis que les risques liés à la dette souveraine ont considérablement contraint la disponibilité du financement pour les promoteurs au cours des deux dernières années.

Et les perspectives ne sont pas beaucoup plus réjouissantes pour 2013 : bon nombre des projets qui ont vu le jour en 2011 et en 2012 furent en effet négociés et planifiés avant que ne se concrétisent les incertitudes économiques européennes.

En addition aux contraintes techniques (relative nouveauté de la technologie, difficultés et contraintes dans la connexion des éoliennes au réseau électrique ou encore concurrence avec le développement du gaz de schiste), **ceux-ci ont donc de plus en plus de difficulté à financer le développement des projets.**

Quelles conséquences pour les entreprises du secteur ?

Pour les raisons précédentes, de nombreux observateurs tablent sur une contraction des commandes européennes en 2013. Mais celles-ci

seront probablement en partie compensées par un développement des projets offshore, comme nous l'avons souligné en introduction, en tout cas pour ce qui est des entreprises fortement actives dans le domaine : Siemens et Vestas Wind arrivent en tête en termes de capacités offshore installées en Europe. Deux entreprises qui sont également des pionniers dans ce domaine et disposent donc d'un véritable avantage stratégique face à leurs concurrents, leurs éoliennes bénéficiant d'un track-record plus long et permettant de fait aux investisseurs de mesurer plus fidèlement les rendements attendus.

Pour le reste, n'oublions pas que les entreprises du secteur éolien, du moins les plus puissantes, diversifient généralement largement leurs activités d'un point de vue géographique. Et pour une raison simple : les entreprises du secteur implantent leurs usines dans le monde entier afin de pouvoir bénéficier des éventuels subventions ou financements publics, pour lesquels le gouvernement exige souvent une production locale. L'impact de l'éventuel essoufflement des investissements et des perspectives en Europe sur la santé à long terme des entreprises est donc à nuancer, même si les mauvaises nouvelles peuvent avoir temporairement des effets sur les cours. Le boom de la demande dans les pays de l'Amérique Latine, et particulièrement au Brésil et au Mexique, compense ainsi pour beaucoup d'entreprises les éventuelles déconvenues européennes. **A long terme donc, les entreprises leader bénéficiant toujours d'une avance technologique, mais aussi généralement d'une diversification géographique accrue, restent notre préférence.**

Les solutions envisagées par Bruxelles

D'un point de vue réglementaire, plusieurs avancées sont à prendre en compte. Au niveau technique, l'amélioration de la planification des espaces maritimes prévue par la proposition de directive sur la Planification de l'espace maritime et la Gestion intégrée des zones côtières^{iv} est considérable.

La future loi, qui doit encore être acceptée par les Etats Membres et le Parlement Européen vise en effet à faciliter le développement d'un réseau électrique européen transnational, en encourageant notamment les Etats membres à définir des zones pour les infrastructures électriques en mer.

Des économies d'échelle considérables pourraient alors être réalisées par les développeurs de projets éoliens offshore, estimées à 14 milliards d'euros^v en comparaison avec une connexion au réseau de manière individuelle.

L'approbation par le Parlement Européen de la prolongation des objectifs 2020 à 2030 le 14 mars dernier contribue également toujours un peu plus à la clarté et à la prévisibilité réglementaire, gage de confiance pour les investisseurs.

Pour résoudre les problèmes de financement, et notamment en diversifier les sources, plusieurs solutions sont proposées. Premièrement, la diminution des fonds propres nécessaires préconisés par le Solvency II pour les investissements à long terme dans les énergies renouvelables (aujourd'hui catégorisés au même niveau de risque que le private equity), qui permettrait aux investisseurs plus modestes de participer au développement de l'éolien. Cela faciliterait probablement aussi un engagement plus franc de la part des caisses de pension pour qui le respect du cadre du Solvency II est primordial dans leurs investissements à long terme.

Enfin, le « Europe 2020 Project Bond Initiative » de la Commission Européenne vise à améliorer l'attractivité des obligations servant à financer des projets tels que les parcs éoliens, pour les assureurs et les caisses de pension. Ceci, en améliorant le rating de ces produits à travers des structures de « risk-sharing » mises en place par la Banque Européenne d'Investissement.

ⁱ GWEC data.

ⁱⁱ EWEA : « L'UE atteint le cap de 100 GW de capacité éolienne ».

ⁱⁱⁱ Bloomberg New Energy Finance, Global Renewable Energy Market Outlook.

^{iv} Communiqué de presse de la Commission Européenne du 13 mars 2013

^v EWEA, Press release 13.03.2013.

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