

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES



18 mai 2015

Solaire, Éolien et Biocarburants : Quelles perspectives pour les mois à venir ?

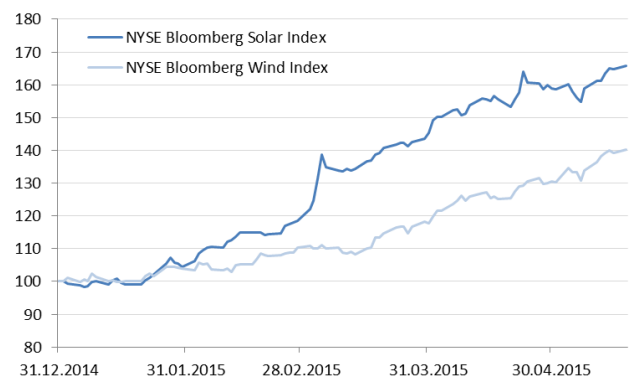
Points clés:

- Stabilisation puis retour à la hausse des cours du brut : les cours des entreprises des secteurs solaire et éolien bondissent de +66% et +40% depuis janvier
- Consensus des analystes favorable aux deux segments, tous deux en zone « Buy »
- Des innovations importantes en termes de stockage de l'électricité : essor du marché des batteries lithium-ion
- Biocarburants : impact de la chute des cours du brut : la corrélation à 12 mois approche 0.8
- Développements dans l'aviation et dans l'essence « mass-market » aux États-Unis

cours du pétrole serait naturellement favorable aux performances de ces deux segments.

Depuis notre analyse, avec la stabilisation des cours du brut puis finalement un retour à la hausse en avril (+25.27%), les excellents fondamentaux applicables au solaire et à l'éolien ont en effet à nouveau suscité l'intérêt des investisseurs. En un peu plus de quatre mois, les entreprises actives dans le domaine de l'énergie solaire ont ainsi vu leurs cours progresser de +65.66%, avec une accélération particulièrement importante après la fin du mois de février. La performance des titres du secteur éolien dépasse quant à elle +40%.

Performances 2015 – Solar Index & Wind Index



Sources: Bloomberg, BBGI

Le solaire et l'éolien, deux segments clés en 2015

Après avoir connu deux très belles années en 2013 et en 2014, les entreprises actives dans les secteurs de l'énergie solaire et de l'énergie éolienne marquaient le pas en janvier. Dans notre analyse du 13 janvier 2015, nous soulignons que la corrélation entre les performances des segments solaire et éolien et celles du baril de brut avait repris de sa vigueur. Le cours du pétrole avait en effet perdu près de -50% entre mai et décembre 2014.

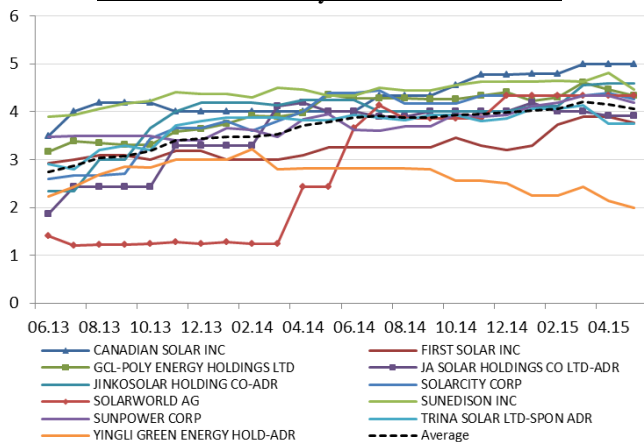
Nous précisons alors qu'en dépit du fait que la corrélation observée était d'origine purement « émotionnelle » – les technologies solaire et éolienne étant utilisées pour la production d'électricité, ce qui est le cas pour seulement 5% du brut mondial – celle-ci indiquait qu'une remontée des

La stabilisation des cours du pétrole a ainsi permis aux investisseurs de se concentrer davantage sur les solides éléments fondamentaux, que nous avons déjà eu l'occasion d'évoquer. Notons, pour le solaire, en termes de coûts, la parité de plus en plus répandue avec le réseau électrique autour du globe, l'amélioration de la rentabilité grâce à la baisse des coûts d'équipement, l'existence de nouveaux marchés de croissance (Asie, Amérique Latine et Moyen-Orient), ou encore l'essor du solaire décentralisé.

En ce qui concerne les sociétés actives dans le domaine de l'énergie éolienne, les éléments favorables résident dans le développement des services de maintenance, les partenariats et économies d'échelle entre fabricants d'éoliennes et gestionnaires de parcs, ou encore, comme pour le solaire, le soutien gouvernemental encore très présent.

Face à ces éléments, le consensus des analystes n'avait ainsi cessé de progresser au cours des derniers mois, comme en témoignent les graphiques suivants.

Consensus des analystes – secteur solaire

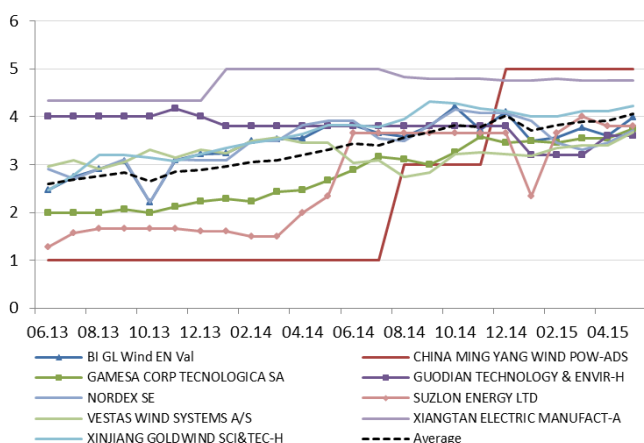


Sources : Bloomberg, BGI

Parmi les onze sociétés détaillées dans le graphique ci-dessus pour le secteur solaire, le consensus moyen est ainsi passé de 2.7 à 4 entre juin 2013 et mai 2015, soit d'une recommandation « Hold » à « Buy »¹. Les progressions les plus importantes concernent les sociétés SOLARWORLD (de 1.4 à 4.3), JINKOSOLAR (de 2.3 à 4.6) ou encore SOLARCITY (de 2.6 à 4.3).

En ce qui concerne le secteur éolien, la situation est assez similaire, puisque le consensus moyen est passé de 2.6 à 4 sur la période. Au niveau des titres, les recommandations moyennes pour SUZLON ont augmenté de 1.3 à 3.8 et celles concernant GAMESA de 2 à 3.75.

Consensus des analystes – secteur éolien



Sources : Bloomberg, BGI

¹ Pour explication, les niveaux sont les suivants:
1= « Strong Sell », 2= « Sell », 3= « Hold », 4= « Buy »,
5= « Strong Buy ».

De prochaines impulsions décisives dans le stockage de l'électricité

L'innovation reste la clé du développement à plus large échelle de ces deux technologies. Dans ce domaine, les avancées les plus prometteuses peut-être depuis quelques années résident dans la gestion du stockage de l'électricité.

En effet, le caractère discontinu des quantités d'électricité produites grâce aux sources d'énergies alternatives représentait longtemps l'un des freins les plus importants à l'encontre des technologies solaire et éolienne, celles-ci étant finalement longtemps considérées pour cette raison comme des solutions d'appoint. Le stockage de l'électricité permis par les batteries au lithium constitue donc un atout indéniable qui permettra aux gouvernements d'atteindre leurs ambitieux objectifs de développement.

En ce qui concerne le solaire, le gouvernement chinois a par exemple en mars dernier augmenté de +20% ses objectifs en termes de nouvelles installations pour 2015, soit de 15 GW à 17.8 GW. Le pays n'avait pourtant pas atteint ses objectifs en 2014, avec 13GW contre 14GW planifiés. S'il atteint sa cible en 2015, le gouvernement chinois aura alors ajouté 2.5 fois plus de nouvelles capacités que les États-Unis en 2014.

La confiance du gouvernement chinois repose peut-être en partie sur l'essor du stockage de l'électricité. Celui-ci va d'ailleurs de pair avec le développement désormais de plus en plus important du solaire distribué (décentralisé). Cette nouvelle méthode permet en effet de produire de l'énergie localement, c'est-à-dire là où l'électricité sera utilisée, au plus près des consommateurs par le biais d'installations de plus petite taille. Les coûts élevés du réseau de transport d'énergie sont ainsi drastiquement réduits, tout comme les pertes d'énergie.

Les innovations dans ce domaine sont nombreuses. Citons en premier lieu leur utilité pour les véhicules électriques, qui se voient équipés de batteries chargées par des panneaux solaires situés sur le véhicule. Les partenariats entre Nissan et SunPower, ou encore Tesla et SolarCity témoignent de ce nouvel intérêt. Mais l'intégration de batteries permet également, plus généralement, de stocker l'énergie récoltée pendant la journée grâce aux panneaux solaires pour une utilisation le soir, ou encore de réduire le caractère discontinu de la production d'énergie solaire des installations solaires classiques au fil des heures ou de l'ensoleillement. Les innovations à ce sujet de la part de Tesla, initialement producteur de véhicules électriques et qui développe désormais fortement son activité dans les batteries au lithium, permettraient de réduire les coûts de stockage de l'électricité pour les petites installations solaires de -60%, selon son partenaire SolarCity.

Pour ce qui est de l'éolien, les objectifs sont également ambitieux de la part des gouvernements. Citons par exemple le cas de l'Inde, qui a fixé sa cible pour 2022 à 60 GW de capacités éoliennes opérationnelles. Les avantages induits par l'utilisation des batteries dans la

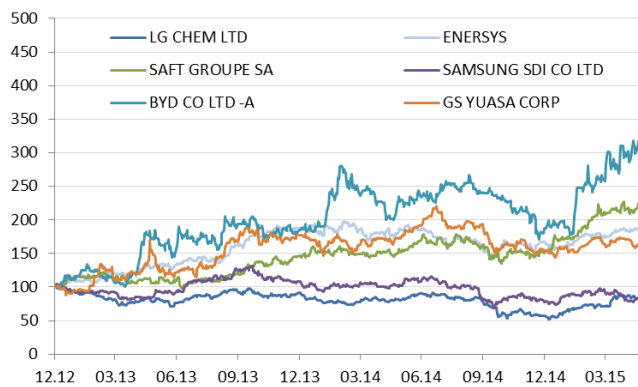
technologie éolienne sont finalement les mêmes que ceux cités pour le solaire en cela qu'ils permettent de réduire l'incertitude autour de la continuité des rendements en énergie. La société française SAFT a ainsi remporté le premier appel d'offre européen pour l'installation de batteries lithium-ion à l'échelle commerciale. Celles-ci seront connectées à un parc éolien dans les Îles Féroé.

Avec tous ces nouveaux développements, les analystes tablent sur une rapide expansion du marché des systèmes de stockage lithium-ion au cours des prochaines années. La société SAMSUNG SDI prévoit ainsi une augmentation pour ce marché de 1 milliard de dollars en 2013 à 18 milliards de dollars d'ici 2020.

Les gouvernements suivent de près le développement de cette technologie, à l'image des subventions accordées au Royaume-Uni (octroyées à UK POWER SYSTEMS pour l'installation d'un système de stockage de 6 MW) ou encore en Allemagne (dernièrement attribuées à Wemag pour un système de 5MW). Le gouvernement chinois s'implique également à soutenir ses fabricants, les aides évoluant selon les provinces.

La performance boursière des titres actifs dans le domaine des batteries lithium-ion diffère selon les entreprises. Le français SAFT peut en effet se targuer d'une progression de +124% des cours, contre +62% pour le japonais GS YUASA, spécialisé justement dans les batteries de stockage de l'électricité. Les sociétés LG CHEM et BYD affichent a contrario -17% sur la période.

Performance des fabricants de batteries



Sources : Bloomberg, BBGI

Ainsi, les segments solaire et éolien, ainsi que celui des fabricants de batteries lithium-ion, représentent de belles opportunités à l'avenir. Les fondamentaux sont solides et les éléments microéconomiques également assainis.

A contrario, d'autres secteurs ou sources d'énergies alternatives sont plus en retard depuis le début de l'année 2015. C'est le cas notamment des biocarburants, que nous traitons en deuxième partie de notre analyse.

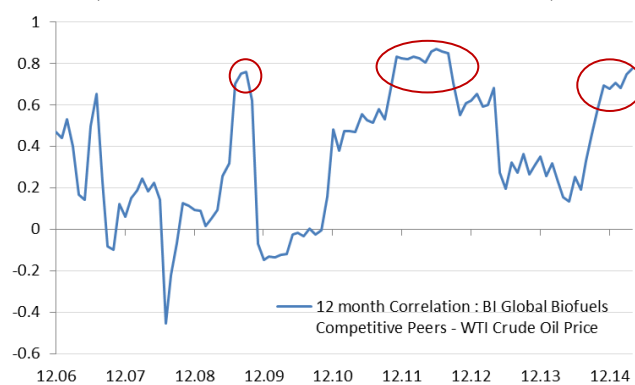
Comme les secteurs solaire et éolien, les entreprises actives dans le domaine des biocarburants ont en effet, à leur manière, été impactées par la chute du cours du pétrole.

Quid des biocarburants ?

Contrairement au cas des technologies solaire et éolienne, les biocarburants représentent – potentiellement – un substitut partiel au pétrole, dans son utilisation comme carburant.

Pourtant, dans le passé, les performances des entreprises actives dans les biocarburants étaient assez peu reliées à celles de l'or noir, mis à part à la fin de l'année 2009 ou en 2012. La corrélation à 12 mois glissants a pourtant elle aussi repris de sa vigueur depuis la fin de l'année 2014, passant de 0.2 en juillet 2014 à 0.7 dès le mois de novembre.

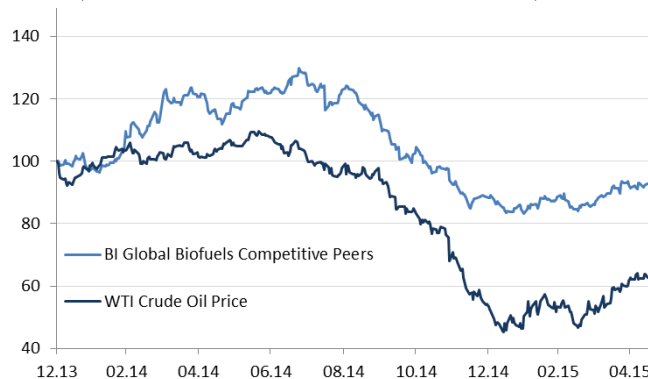
Corrélation à 12 mois (Pétrole et Producteurs de Biocarburants)



Sources : Bloomberg, BBGI

Ce phénomène peut également être observé avec l'évolution des cours depuis la fin de l'année 2013. Les entreprises du secteur des biocarburants ont en effet cédé -33% entre le point haut de juillet 2014 et la stabilisation observée en janvier 2015.

Evolution des cours (Pétrole et Producteurs de Biocarburants)



Sources : Bloomberg, BBGI

Si notre sentiment est plus réservé quant à la performance du secteur au cours des prochains mois, plusieurs éléments pourraient cependant profiter au segment des biocarburants à l'avenir.

Tout d'abord, la probable poursuite de la hausse des cours du pétrole constituera naturellement un élément d'appréciation important pour le secteur, au vu de la force de la corrélation actuellement observée.

Deuxièmement, l'un des premiers facteurs de risque et de volatilité pour ces sociétés réside dans l'évolution en dents de scie des matières premières nécessaires à la production de biocarburants comme le maïs ou le sucre. Or, il faut noter d'importantes avancées en ce qui concerne l'étendue des matières premières disponibles pour la fabrication de biocarburants, notamment à partir de résidus agricoles ou encore d'huiles végétales et animales.

Le développement de sources alternatives pour les biocarburants contribuerait à diminuer la volatilité des marges.

Du côté de la demande, celle-ci gagne en puissance, notamment aux États-Unis. Rappelons-le, l'éthanol est le biocarburant le plus largement produit et consommé dans le pays. Celui-ci y est produit à partir du maïs en très grande majorité. Comme nous le soulignons dans notre *Flash – Energies alternatives « Biocarburants : Entre espoirs et défauts inhérents au programme du Renewable Fuel Standard »* du 29.04.2013, le succès de ce biocarburant tient en très grande partie à l'autorisation pour les raffineurs d'essence d'incorporer 10% d'éthanol dans le carburant destiné à la consommation de masse, le produit final étant alors appelé E10. L'évolution intéressante réside dans le fait que de plus en plus de stations essence proposent désormais du carburant E15, c'est-à-dire composé à hauteur de 15% d'éthanol. Celui-ci était jusqu'ici confronté à des résistances du côté des consommateurs et des concessionnaires automobiles, or cet élément semble aujourd'hui perdre de sa vigueur puisque selon Bloomberg, 78 stations seraient déjà équipées aux États-Unis.

Les compagnies aériennes voient également dans les biocarburants de quoi remplir leurs obligations par rapport à la protection du climat. Les produits qu'elles développent devraient bientôt être autorisés par les autorités, à l'image de Boeing, qui a découvert un biodiesel émettant 50% de dioxyde de carbone en moins que les carburants traditionnels. Son prix est encore un peu élevé (3\$ le gallon) mais compétitif en termes de prix par rapport à celui du carburant pour l'aviation, dans le cas d'une remontée des cours du pétrole autour de 80 - 90\$.

Conclusion

Avec la stabilisation puis le retour à la hausse des cours du brut, les investisseurs ont à nouveau accordé leur confiance aux segments solaire et éolien depuis le début de l'année. Les cours des entreprises progressent ainsi de +66% et +40% sur la période.

Le consensus des analystes demeure également largement favorable à ces segments, tous deux en zone « Buy ».

Les innovations importantes en termes de stockage de l'électricité permettront aux consommateurs de dépasser nombre d'obstacles liés au caractère discontinu de l'électricité produite grâce à ces deux technologies. Le marché des batteries lithium-ion devrait connaître un essor important d'ici 2020 et représenter potentiellement une opportunité d'investissement.

En ce qui concerne les entreprises du secteur des biocarburants, la corrélation observée entre l'évolution de leurs cours et ceux du pétrole a elle aussi repris de sa vigueur depuis la fin de l'année 2014. Celle-ci devrait profiter au segment au cours des prochains mois, tout comme le feront les nouveaux éléments fondamentaux positifs.

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