

FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

19 novembre 2015

L'heure du bilan à quelques semaines de la fin de l'année 2015

Points clés:

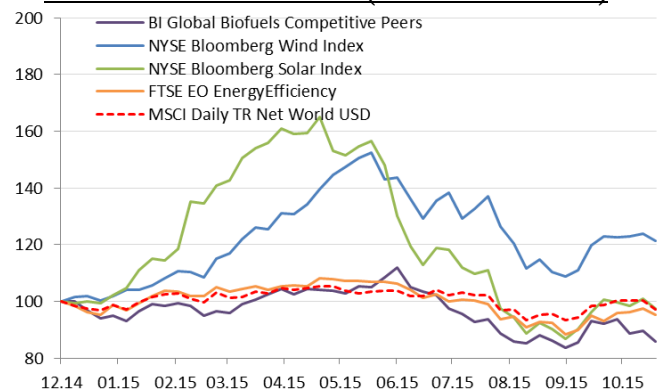
- Le solaire, les biocarburants et l'efficacité énergétique ne parviennent pas à surperformer véritablement les marchés actions traditionnels en 2015
- Seul l'éolien fait exception (+22%), mais les entreprises pourraient être confrontées à une diminution de la demande hors Chine en 2016
- Le cours du brut continue d'impacter directement ou indirectement les sous-secteurs
- L'effet négatif de la chute du marché actions chinois sur le segment solaire s'estompe toutefois; de nouvelles opportunités se profilent dans ce secteur

correction de -2.59% depuis janvier (Indice NYSE Bloomberg Global Solar).

Le segment de l'efficacité énergétique, dont nous avons pu déjà souligner le comportement boursier assez proche de celui des indices généraux, affiche -1.60% depuis le début de l'année.

Enfin, les entreprises actives dans le domaine des biocarburants enregistrent -14.72% depuis janvier, car plus largement impactées par la chute des cours du pétrole.

Évolution des sous-secteurs (31.12.2014-19.11.2015)



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Performances mitigées depuis janvier

L'année 2015 se terminera sans doute sur des résultats assez décevants pour les différents segments du secteur des énergies alternatives.

En effet, depuis le 31 décembre 2014, seul le segment éolien parvient à surperformer véritablement l'indice MSCI World (+22.87% pour l'indice NYSE Bloomberg Global Wind, contre +0.69%).

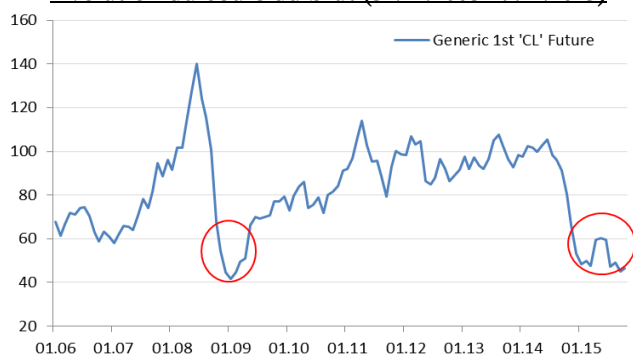
Le secteur solaire a lui aussi connu un début d'année prometteur, mais a plus largement souffert suite à la correction du marché actions chinois cet été (voir notre analyse du 17 juillet 2015). Il enregistre ainsi une légère

Impact de la chute du cours du pétrole : à relativiser

Nous avons eu l'occasion de mentionner dans nos précédentes analyses l'impact négatif de la chute des cours du pétrole sur les différents segments des énergies alternatives.

En effet, en chutant de -61.53% depuis la fin du mois de juin 2014, sans véritable reprise des cours depuis, le cours du brut a sans doute considérablement modifié les perceptions des investisseurs. Le baril se traite aujourd'hui à son plus bas niveau depuis janvier 2009, soit tout juste un peu au-dessus de 40\$.

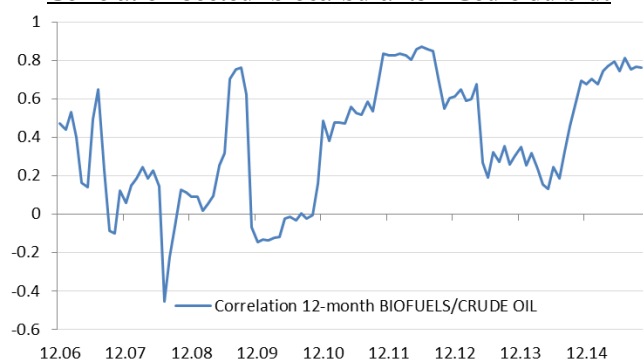
Évolution du cours du brut (31.12.2005-19.11.2015)



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

La corrélation entre les cours du pétrole et les performances des sociétés actives dans le domaine des biocarburants est assez intuitive, les biocarburant pouvant à terme s'imposer comme un substitut aux carburants fossiles. Or, si la corrélation glissante à douze mois entre l'indice des sociétés du secteur et le cours du brut s'est largement renforcée depuis quelques mois, et est proche de 0.8 à l'heure actuelle, cela n'a pas toujours été le cas. En effet, historiquement, celle-ci est en effet toujours plus marquée dans les périodes de fortes fluctuations des cours du pétrole, comme celle que l'on observe aujourd'hui.

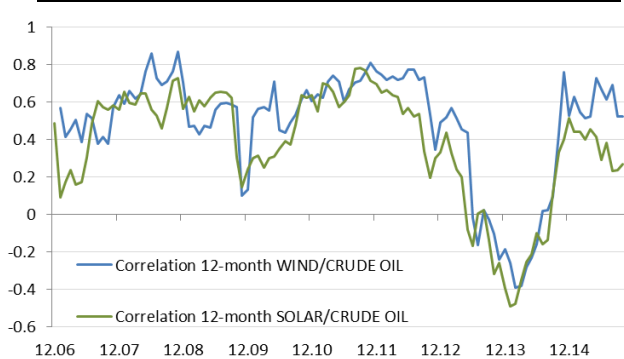
Corrélation Secteur biocarburants – Cours du brut



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

Pour les actions des secteurs de l'éolien et du solaire pourtant, la corrélation observée est moins évidente, mais le renforcement depuis 2014 de la corrélation entre les cours du brut et des cours des entreprises du solaire et de l'éolien n'est pas anodin.

Corrélation Secteur solaire et éolien – Cours du brut



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

À titre de comparaison, les indices traditionnels des marchés actions présentent une corrélation élevée avec

les cours du brut en périodes de forte panique. On parle alors du phénomène de « corrélation go to one » (l'indice MSCI World, par exemple, affichait une corrélation de près de 0.8 avec les cours du pétrole à la fin de l'année 2008).

Le retour en cette fin d'année 2015 d'une corrélation significative entre les cours du pétrole et ceux des entreprises actives dans le secteur des énergies alternatives peut en partie s'expliquer par le fait qu'il existe de nombreux ETF sur le segment de l'énergie, dont certains incluent également des entreprises actives sur le secteur solaire, parfois également sur le secteur éolien. Avec la chute des cours du pétrole, de nombreux investisseurs ont procédé à la vente de ces ETF, ce qui a impacté indirectement les cours de ces deux segments.

Un deuxième facteur explicatif réside selon nous dans le fait que les investisseurs attribuent de manière erronée un lien de substituabilité entre les produits pétroliers et les technologies liées à l'énergie solaire et à l'énergie éolienne.

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, comme nous le soulignons dans notre analyse du mois de janvier.

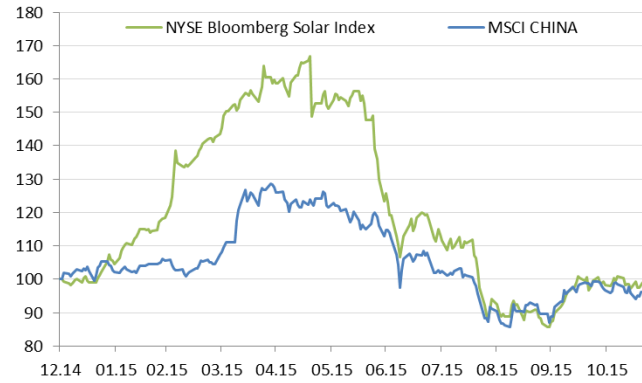
Solaire : l'effet négatif de la chute du marché chinois

Le secteur de l'énergie solaire fut avant tout impacté par la chute des titres chinois au cours de l'été. L'indice NYSE Bloomberg Solar est en effet composé de près de 50% d'entreprises chinoises. Or, dès la fin du mois de mai, les inquiétudes quant à la vigueur de la croissance chinoise ont commencé à impacter le marché boursier chinois, et celui-ci a fortement décroché entre la fin du mois de mai et la fin du mois de septembre (-26.88% Indice MSCI China). Elles marquaient même le 27 juillet leur plus forte correction journalière depuis 2007 : l'indice des A-shares CSI 300 cédait -8.5%, tandis que les actions chinoises cotées à Hong Kong (H-shares) perdaient -4% sur la journée. En août, le gouvernement a provoqué une nouvelle panique sur les marchés financiers, après avoir annoncé que la bande de fluctuation du yuan (auparavant fixée à +/-2% d'évolution journalière) serait élargie.

En effet, alors que les investisseurs plaidaient depuis longtemps pour une dévaluation du yuan, l'action du gouvernement a été interprétée comme l'aveu par celui-ci de la « gravité » du ralentissement chinois.

Dans le même temps, l'indice NYSE Bloomberg Solar décrochait de -42.21%, après avoir connu un bon de +58.81% au cours des quatre premiers mois de l'année 2015.

Evolution des cours – Solaire et actions chinoises



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

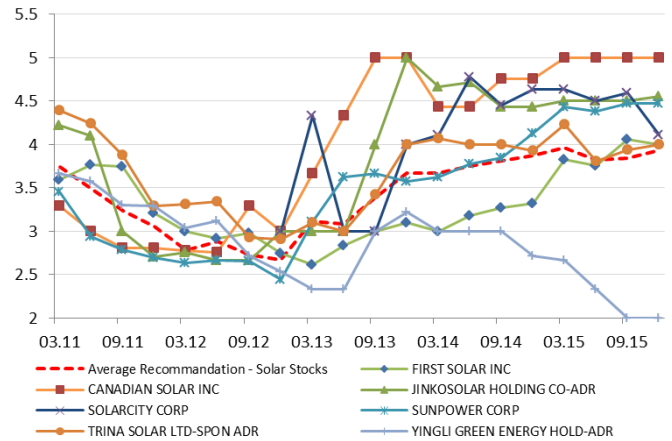
Aujourd’hui, le marché chinois s’est stabilisé, et les entreprises chinoises pourront alors profiter de la nouvelle compétitivité de leur monnaie à l’export.

Ce qui est vrai pour les entreprises chinoises en général l’est aussi pour les entreprises chinoises actives sur le marché du solaire. Certes, les exportations vers l’Europe et les États-Unis demeurent freinées par les taxes anti-dumping imposées par ces deux régions. Toutefois, les pays émergents, et notamment l’Amérique Latine, sont aujourd’hui les marchés les plus dynamiques pour les nouvelles installations de panneaux solaires. Preuve en est, le Brésil a par exemple annoncé en septembre que les autorités doubleraient leur objectif en matière d’installations solaires pour 2024 (à 7 GW). Le gouvernement chilien a quant à lui émis l’objectif ambitieux de couvrir 70% de ses besoins en énergie par des sources renouvelables d’ici 2050, tandis que le Congrès argentin révisait lui aussi en septembre ses objectifs à 20% d’énergie renouvelable d’ici 2025, le tout assorti de nouveaux mécanismes de soutien. Il y a donc fort à parier que les entreprises chinoises constateront une augmentation de leurs activités dans ces régions en vertu de leur prix déjà attractifs et de la nouvelle compétitivité de leur monnaie.

Les échanges internationaux devraient également bénéficier du prochain changement de statut de la monnaie chinoise, qui est désormais en bonne passe de devenir une véritable monnaie de référence, le FMI jugeant que celle-ci "remplit les conditions" pour rejoindre les Droits de tirage spéciaux (voir notre Analyse Hebdomadaire du 17.11.2015).

En ce qui concerne le marché du solaire au niveau global, les analystes demeurent en général confiants quant à l’évolution des cours des grands acteurs du secteur au cours des douze prochains mois, comme en témoigne le graphique suivant. En moyenne, les recommandations des analystes ont ainsi progressé de 2.7 (décembre 2012) à 4 (prévisions pour décembre 2015)¹. Les évolutions les plus notables concernent les sociétés CANADIAN SOLAR, JINKOSOLAR et SOLARCITY.

Recommandations des Analystes – Secteur solaire



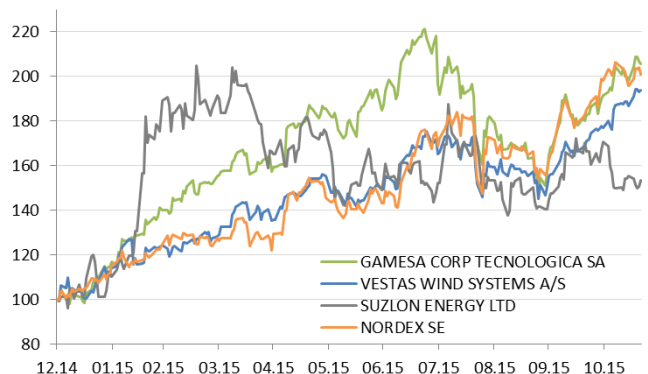
Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

Éolien : le secteur profite de l’explosion de la demande

Nous le soulignons en introduction, le secteur de l’éolien, même après avoir corrigé de manière significative entre mai et septembre, demeure en hausse de +22% depuis le début de l’année.

Cette progression importante s’explique par les performances impressionnantes des acteurs emblématiques du secteur. Les cours des sociétés GAMESSA CORP, VESTAS WIND SYSTEMS, NORDEX et SUZLON bondissent en effet de +105.44%, +93.12%, +103.83% et +58.39% respectivement depuis le début de l’année 2015.

Evolution des cours – Acteurs du marché éolien



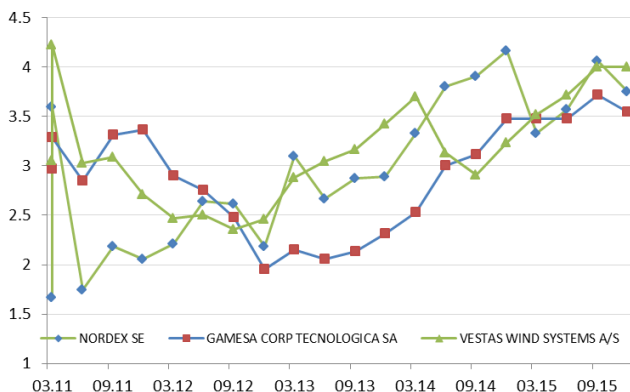
Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

L’attractivité toujours très élevée du secteur éolien s’explique par la force de la demande et par l’amélioration des marges des entreprises, longtemps restées en berne malgré la reprise de l’activité. Les sociétés du secteur éolien ont en effet profité d’un renforcement significatif de leurs carnets de commandes : les annonces publiques ont augmenté de +35% durant les neuf premiers mois de l’année, selon Bloomberg. Grâce à cela, leurs bilans s’améliorent : les marges opérationnelles ont ainsi progressé de 5.5% à 5.9% entre le troisième trimestre 2014 et le troisième trimestre 2015 si l’on observe le niveau médian.

¹ Pour rappel, 1= « Strong Sell », 2= « Sell », 3= « Hold », 4= « Buy », 5= « Strong Buy ».

Pour les sociétés NORDEX, GAMESA et VESTAS WIND, qui sont bien suivies par les analystes (contrairement à SUZLON), les analystes restent globalement confiants, comme en témoigne le graphique ci-dessous. Le consensus s'établit en effet entre 3.5 et 4 pour ces trois entreprises.

Recommandations des Analystes – Secteur éolien



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

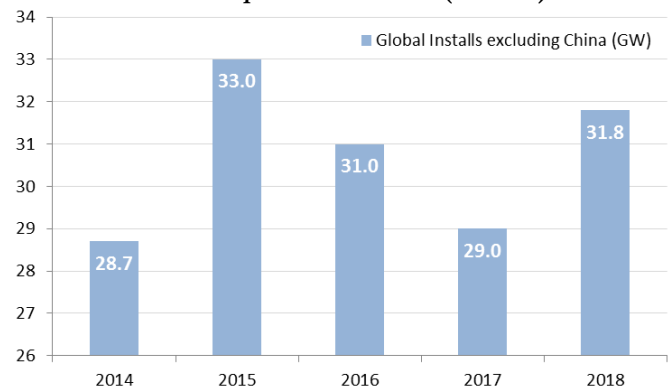
Les entreprises du secteur ont donc bénéficié d'une hausse record des installations en 2015. Toutefois, l'année 2016 pourrait s'avérer plus compliquée.

En effet, le manque de vision politique inquiète. Aux États-Unis, l'extension du crédit d'impôt pour l'année prochaine n'est pas confirmée, même si elle pourrait l'être encore en fin d'année. En Chine, le gouvernement pourrait chercher à réduire les prix de rachat de l'électricité produite par l'énergie éolienne progressivement jusqu'en 2020, et ses objectifs en matière de nouvelles installations (à fixer dans son nouveau plan quinquennal) n'ont pas été encore confirmés.

En Europe, les gouvernements procèdent à la réduction des subventions et se préparent désormais, pour certains d'entre eux, à la mise en place d'un système d'enchères de capacités pour le marché de l'électricité.

D'après une étude du fabricant allemand d'éoliennes NORDEX, les installations hors Chine pourraient reculer de 33 GW à 31 puis 29 GW en 2016 et en 2017, avant de repartir à la hausse en 2018.

Nouvelles capacités éoliennes (Nordex)



Sources : Bloomberg, BBGI Group SA

Conclusion

L'année 2015, assez décevante pour les marchés actions en général, le sera aussi probablement pour les énergies alternatives.

L'éolien fait toutefois exception (+22%), mais les prévisionnistes semblent désormais moins confiants pour le segment après une année 2015 record.

La reprise des cours du brut, sur fond de hausse de la consommation mondiale, et même retardée par l'importance des stocks accumulés, devrait conduire à un regain d'intérêt de la part des investisseurs pour le segment des énergies alternatives.

En raison de leur profil dynamique, les entreprises du secteur solaire en particulier, devraient bénéficier à terme du regain de confiance dans les marchés actions et enregistrer à nouveau des surperformances notables.

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