

# FLASH – ENERGIES ALTERNATIVES

20 juillet 2016

## Quelles sont les conséquences du Brexit sur le marché européen du carbone ?

### Points clés:

- Le Royaume-Uni constitue le deuxième plus grand émetteur de gaz à effet de serre en Europe (10% des émissions)
- A la suite de l'annonce du Brexit, le marché du carbone européen a chuté de -20% en quelques jours, sans montrer de véritable rebond depuis
- Depuis le début de l'année, la baisse atteint -45% et le spread put-call est à nouveau au plus haut
- Les investisseurs sont inquiets quant à la poursuite du processus de réforme indispensable à l'amélioration du marché du carbone européen
- Une reprise des cours est possible si le Royaume-Uni négocie son maintien dans le marché
- Toute amélioration de la situation économique, et de la production industrielle en particulier, aura un impact bénéfique sur les cours des quotas carbone
- En raison du manque de vision politique immédiat, nous privilégions toutefois les investissements diversifiés dans les énergies alternatives

### Le Brexit fait chuter les cours du carbone de -20% en cinq séances

Les commentaires se suivent et se répètent : l'annonce du résultat du référendum au Royaume-Uni le 24 juin dernier fut une surprise pour les investisseurs. Les sondages donnaient en effet le camp du « Remain » gagnant encore quelques heures avant le résultat du scrutin, et les marchés avaient déjà entamé un nouveau rallye.

Toutefois, si l'effet du Brexit sur les marchés actions fut brutal, il n'en fut pas moins limité : la plupart des indices régionaux concernés ont en effet rapidement rattrapé les pertes occasionnées par la nouvelle.

Il est cependant un marché qui demeure très impacté par la décision du peuple britannique de sortir de l'Union

**Européenne : il s'agit du marché du carbone, par ailleurs déjà fortement chahuté depuis le début de l'année.**

Pour rappel, le marché du carbone a été introduit en 2005 afin de contribuer à la réduction des gaz à effet de serre dans l'Union Européenne. Le mécanisme a été pensé comme un instrument de soutien supplémentaire à la transition énergétique, en addition aux subventions et aux programmes nationaux. La directive « The Renewable Energy Directive » (2009/28/EC), née du succès du Protocole de Kyoto, fixe en effet des impératifs chiffrés par pays pour la réduction des gaz à effet de serre, qui sont juridiquement contraignants pour les Etats membres. Ces objectifs chiffrés par pays visaient à ce que d'ici 2020, 20% de la consommation totale d'énergie dans l'Union soit générée à partir des énergies renouvelables et que les émissions de gaz à effet de serre soient réduites de -20% par rapport aux niveaux de 1990. Depuis, les objectifs ont été revus à la hausse et tablent sur une diminution des émissions de gaz à effet de serre de -40% d'ici 2030.

**En Europe, le marché du carbone – par ailleurs le plus grand marché carbone au monde – fut mis en place comme un système « Emissions Trading Scheme » (ETS), soit un système « cap and trade ». Il fonctionne de la manière suivante :**

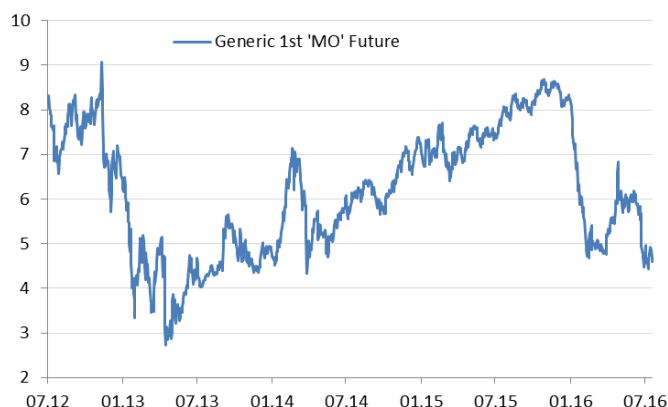
1) « Cap » : les autorités fixent une limite totale des émissions de CO<sub>2</sub> autorisées dans l'Union européenne. Cette limite diminue dans le temps pour parvenir aux seuils fixés, d'abord pour 2020 et désormais pour 2030.

2) « Trade » : les entreprises reçoivent ensuite des « droits » ou « permis » de pollution, dont le volume total équivaut à la limite maximale d'émissions de CO<sub>2</sub> définie plus haut. Ces permis octroient aux entreprises un « droit de polluer » en fonction de leur secteur d'activité. Pour rester dans la légalité, les entreprises qui ne parviennent pas à réduire leurs émissions doivent alors acheter sur le marché du carbone les droits provenant des entreprises ayant réussi à limiter leurs émissions davantage que la limite qui leur est imposée ne l'exige. Le respect du quota d'émissions est assuré par la menace d'une lourde amende.

## Pourquoi le marché du carbone est-il tant impacté par la décision du 24 juin ?

Suite à l'annonce du Brexit, sur la seule journée du 24 juin, le prix des contrats futures ICE EUA (échéance Dec16) a chuté de -12.21%. Entre le 23 juin et le 30 juin, la correction atteint même -20.88%. Ce mouvement fait suite à une baisse de -26.42% entre la fin de l'année 2015 et la fin du mois de mai 2016.

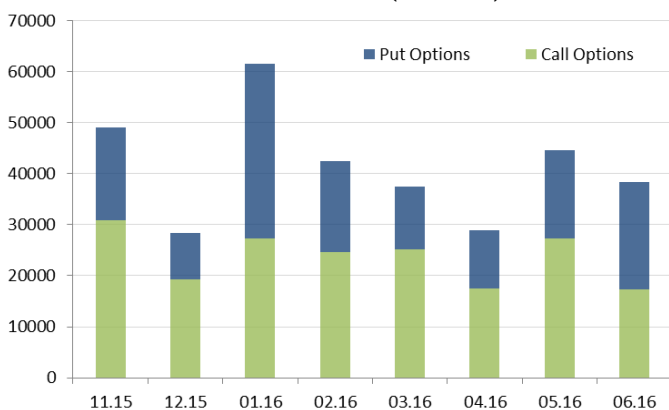
### Prix des contrats en cours (EU ETS – EUR/t)



Source : Bloomberg, BBGI Group SA

Le volume des options de vente a ainsi fortement augmenté et le spread entre les options de vente et les options d'achat sur le Benchmark du prix du carbone européen (Dec16) n'avait pas été aussi élevé (8.9 points) depuis la fin de l'année 2015.

### Positions ouvertes (EU ETS)



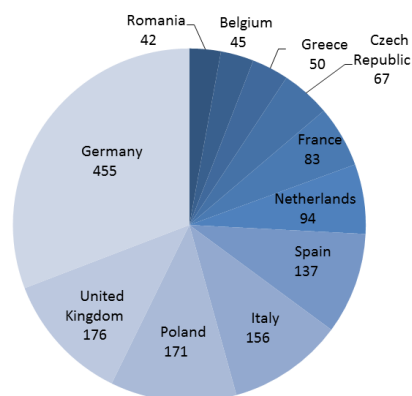
Source : Bloomberg, BBGI Group SA

## Le Royaume-Uni, deuxième plus grand émetteur de gaz à effet de serre en Europe

Il est vrai que la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, même si elle pourrait se concrétiser seulement en 2019, implique de sérieuses conséquences pour le marché du carbone européen. En effet, la participation du pays au marché du carbone européen est désormais sérieusement compromise.

Le Royaume-Uni constitue le deuxième plus grand émetteur de CO2 au sein des 31 participants au marché du carbone européen (à savoir que le Lichtenstein, la Norvège et l'Islande participent également à ce marché sans être membres de l'Union européenne). Ses émissions constituent 10% du total du marché, contre 26% pour l'Allemagne.

## Émissions de CO2 des dix plus grands émetteurs (Millions de tonnes)



Source : EU CITL, Bloomberg, BBGI Group SA

D'après les estimations fournies par Bloomberg, la demande de permis de pollution de la part du Royaume-Uni a atteint 48 millions de tonnes en 2014. Si le pays quitte le marché du carbone européen, la demande de permis sera donc réduite d'autant et les prix en seront les premiers impactés.

Mentionnons également que la plupart des quotas échangés sont traités sur le ICE Future Europe Exchange, basé à Londres.

## Les négociations autour du Brexit pourraient retarder la réforme du marché du carbone

Dans notre analyse du 25.09.2015<sup>1</sup>, nous relevons que les ministres de l'Environnement des 28 Etats membres de l'Union européenne avaient adopté le 18 septembre 2015 une décision permettant la création de la « Réserve de stabilité » du système européen de quotas d'émission de gaz à effet de serre. Cet accord, qui constitue l'un des pans de la réforme du marché du carbone, permettra de réduire le surplus de crédits carbone disponibles sur le marché européen, à l'origine des prix bas constatés depuis 2009. On estime en effet aujourd'hui le nombre de quotas en excédent à plus de 2 milliards. Grâce à la réserve de stabilité, si le surplus dépasse un certain seuil, les permis en excédent seront retirés du marché et placés dans la réserve afin d'éviter les déséquilibres. Les permis peuvent également être retirés de la réserve et replacés sur le marché.

De nombreuses négociations demeurent toutefois en cours : la Commission européenne propose notamment de réduire de -21% la quantité globale de quotas de CO2 (« permis de pollution ») alloués entre 2021 et 2030 par rapport à la période 2013-2020 ; ou encore de privilégier les enchères aux allocations gratuites de permis, qui devraient être limitées « aux secteurs qui présentent le plus grand risque de délocalisation de leurs activités de production en dehors de l'Union européenne » (soit la réduction des industries éligibles à recevoir 100% de quotas gratuits). Or, les négociations ont longtemps été menées par Ian Duncan, un membre britannique du groupe des Conservateurs et Réformistes européens au Parlement européen. Ce dernier a démissionné

<sup>1</sup> «Flash – Énergies Alternatives : Accord des 28 pour une révision du marché du carbone en Europe : implications et défis »

de son rôle en tant que législateur principal de la réforme du marché du carbone européen suite à l'annonce du Brexit, ce qui fait craindre à certains observateurs une remise en question du processus de réforme en cours.

**Les négociations autour de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, couplées à la hausse de l'euro-scepticisme, n'aideront certainement pas à achever rapidement les négociations et les réformes nécessaires.**

## Faut-il craindre un effet négatif sur les investissements dans les énergies alternatives en Europe ?

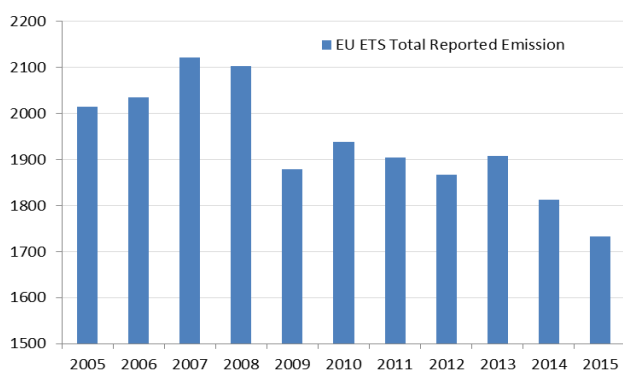
**Nous l'avons exposé plus haut : à l'origine, le marché du carbone fut créé dans le but d'inciter les entreprises à investir dans les nouvelles énergies pour réduire leur impact environnemental.**

**Cependant, l'efficacité du dispositif n'a jamais vraiment été démontrée.**

Depuis la fin de l'année 2008 et la chute du prix des permis de pollution en-dessous de 15 EUR/t, puis 10 EUR/t, les économistes et les industriels s'accordent pour dire que le niveau de prix est depuis longtemps insuffisant pour permettre un véritable effet incitatif. Autrement dit, il est bon marché de polluer et trop peu rémunérateur de s'engager dans la transition énergétique (si toutefois le produit de la vente des quotas de pollution était le seul revenu lié à cet engagement).

Également, il apparaît que les investissements dans les nouvelles énergies ou dans l'efficacité énergétique se justifient de plus en plus d'un point de vue purement économique, par leur capacité à générer des économies directes. La décision des industriels de réaliser des efforts au sujet de leur impact environnemental ne serait pas, tout au moins peu, liée au respect des quotas de pollution. L'image véhiculée par les entreprises actives sur ce front est également un facteur d'engagement. Il semble pour terminer que les politiques de soutien nationales contribuent plus fortement au développement des énergies alternatives – rappelons-nous de l'impact négatif de la diminution du soutien en Allemagne sur le développement du solaire – que le marché du carbone, inefficace dans sa forme actuelle.

### Emissions de CO2 parmi les participants ETS (millions de tonnes)

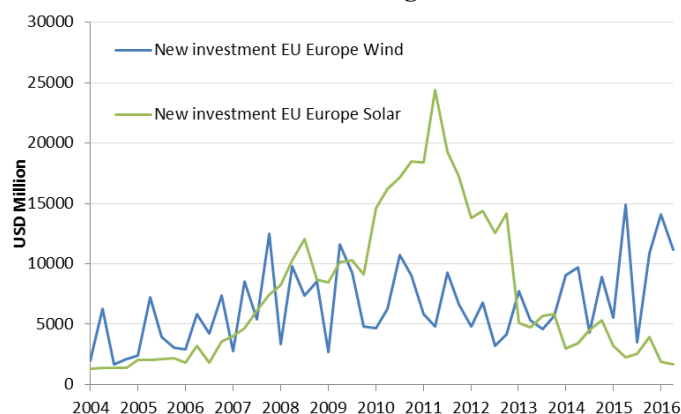


Source : Bloomberg, BGI Group SA

**Malgré les prix très bas du carbone, les émissions de CO2 ont en effet considérablement diminué au cours des dix dernières années (-14%), si l'on considère les émissions des participants au marché du carbone européen.**

Selon nous, la corrélation qui paraît être observée entre la baisse du prix du carbone et le ralentissement des investissements dans le secteur des énergies alternatives en Europe (notamment en ce qui concerne la technologie solaire) est en fait surtout liée aux difficultés économiques dont l'Europe se remet encore péniblement. La crise économique a en effet contraint les gouvernements à revoir à la baisse leurs dépenses d'investissement.

### Investissements dans les technologies solaire et éolienne



Source : Bloomberg, BGI Group SA

## Peut-on s'attendre à une normalisation des prix du carbone en Europe ?

**Les événements récents, nous l'avons dit, pourraient retarder de manière significative les réformes nécessaires au système des quotas de carbone en Europe. Toutefois, deux scénarii permettraient un rebond des prix pratiqués.**

Premièrement, même si les investisseurs semblent résignés, il est possible que le Royaume-Uni négocie son maintien dans le marché du carbone, et donc que le pays participe au marché sans être membre de l'Union Européenne, à l'image du Lichtenstein, de la Norvège et de l'Islande. Une telle décision provoquerait sans doute un renchérissement des cours des permis de pollution. Nous mentionnons plus haut que Ian Duncan, rapporteur au Parlement européen pour la réforme du marché carbone, avait démissionné de son poste suite au Brexit. Il demeure cependant pour l'instant en fonction : en effet, les membres du groupe de travail ont refusé que le poste soit repris par un membre polonais du groupe des Conservateurs et Réformistes européens. Les polonais et les britanniques constituent la très grande majorité de ce groupe, la fonction leur serait donc revenue de fait. Or, la Pologne est aujourd'hui l'un des pays les plus opposés à agir en faveur du climat en raison de sa dépendance élevée au charbon. Ainsi, Ian Duncan a repris ses fonctions : *“At the request of my colleagues on the Environment Committee, I have agreed to continue in my role as rapporteur on the reform of the Emissions Trading System (EU-ETS iv), pending any change in parliamentary rules in relation to UK MEPs”.*

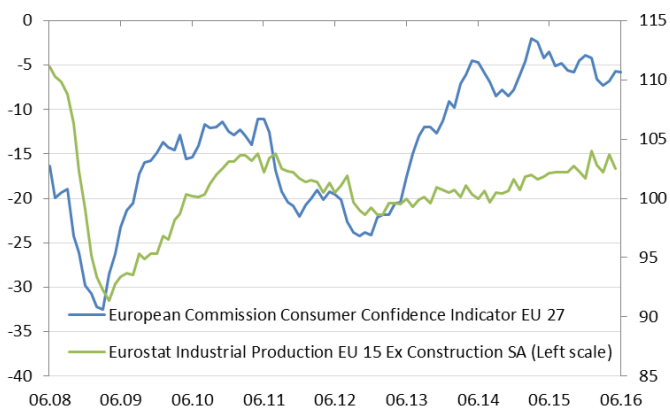


**La poursuite du processus de réforme est donc désormais moins mal engagée qu'elle ne l'était à la fin du mois de juin.**

Aussi, la situation s'améliore peu à peu du point de vue économique en Europe et l'impact du Brexit est selon nous exagéré. Comme nous le précisons dans notre analyse du 01.07.2016 (« *Analyse hebdomadaire : Le Brexit aura-t-il un véritable impact sur le PIB en Europe ?* »), si l'impact sur le PIB européen pourrait se chiffrer à -0.3% au cours des trois prochaines années, selon nous le Brexit n'annonce pas de véritable choc économique en Europe et la région pourrait même ressortir renforcée de cet événement. Encore faut-il que les autorités parviennent à lâcher du lest en matière de politique budgétaire.

**Naturellement, toute amélioration de la situation économique, et de la production industrielle en particulier, aura un impact bénéfique sur les cours des permis ETS. La demande pour ces contrats sera d'autant plus soutenue que la situation s'améliore en Europe.** Même si elle demeure très en retard par rapport à l'amélioration de la confiance des consommateurs qui a marqué une vraie reprise depuis 2014, la production industrielle des 15 plus grands pays européens (hors construction) a tout de même progressé de 99.2 à 102.5 points depuis la fin de l'année 2012.

#### **Confiance des consommateurs et Production industrielle**



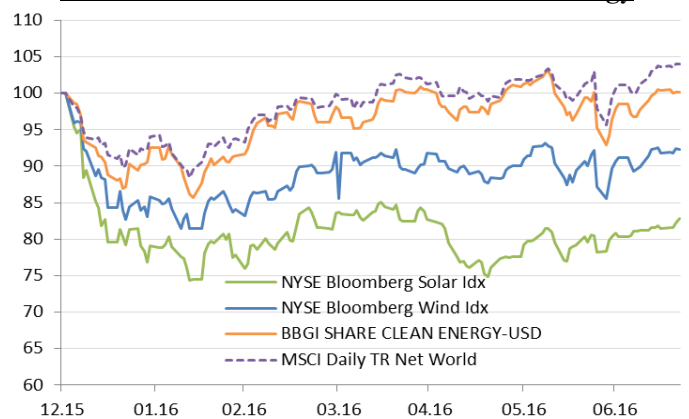
Source : Bloomberg, BBGI Group S.A

Pour les investisseurs qui chercheraient à s'exposer au marché du carbone européen, au motif que les prix sont au plus bas depuis la fin de l'année 2013, il existe un ETF spécialisé (« ETFS Carbon »). Le prix du carbone peut également être considéré comme un proxy assez précis de la situation économique en Europe. Ces investisseurs devraient donc être convaincus que la reprise en Europe se matérialisera en dépit du Brexit, et que les négociations sur le marché du carbone continueront d'inclure les parlementaires britanniques.

## **Le marché des énergies alternatives offre des points d'entrée intéressants**

Plus globalement, le marché des énergies alternatives demeure un secteur que nous privilégions en cette seconde partie d'année 2016. Nous favorisons les investissements diversifiés dans ce segment volatile du marché. Aux niveaux de valorisation actuels, les opportunités d'investissement sont considérables, compte tenu de la solidité des fondamentaux. Le graphique suivant présente la performance des indices NYSE Bloomberg Solar et Wind, ainsi que celle du fonds BBGI Share Clean Energy depuis le début de l'année.

#### **Solaire - Eolien – Fonds BBGI Share Clean Energy**



Source : Bloomberg, BBGI Group S.A

## **Conclusion**

Après une correction de -20% en quelques jours, le marché des quotas carbone demeure empreint d'incertitude suite à l'annonce du Brexit. L'événement pourrait en effet retarder le processus de réforme engagé.

Il n'est toutefois pas à exclure que le Royaume-Uni maintienne sa participation au marché du carbone, même après sa sortie de l'Union européenne.

Une normalisation des cours est possible, d'autant plus que l'Europe pourrait s'avérer moins impactée que prévu par les événements récents. Une amélioration de la productivité industrielle constituerait un point de départ intéressant.

Nous privilégions toutefois une approche diversifiée dans le segment des énergies alternatives, qui bénéficie toujours d'excellentes perspectives et qui pourrait ainsi rattraper son retard au cours du deuxième semestre.

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