



FLASH - ÉNERGIES ALTERNATIVES

23 août 2012

Un secteur décimé par une guerre des prix mais à l'aube de sa renaissance

Points clés:

- La guerre des prix observée dans l'industrie du solaire pourrait conduire à une concentration rapide du secteur
- Des pressions se font aussi ressentir sur les prix dans l'industrie de l'énergie éolienne
- L'EPA pressée par les Nations Unies et les producteurs de bétail US de renoncer à atteindre les objectifs du « Renewable fuel Standard »
- Des progrès dans le temps de charge des batteries au lithium pourraient favoriser le développement des véhicules électriques

Les énergies alternatives n'ont pas obtenu la faveur des investisseurs en juillet malgré un rebond significatif des énergies fossiles. Leur rôle reste toutefois crucial pour les années à venir. Perspectives exceptionnelles aux niveaux actuels de valorisation.

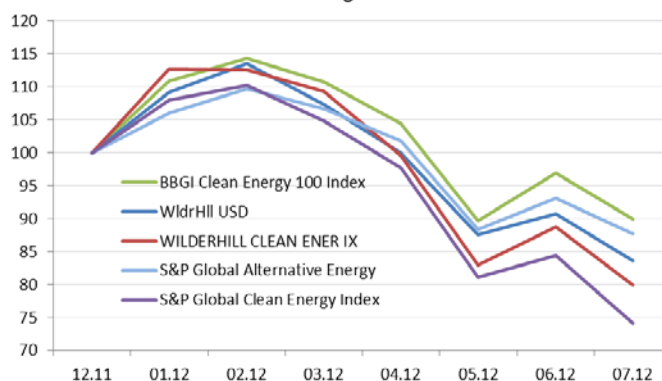
Performances du secteur

Après un mois de juin en hausse sur fonds de rebond des cours du brut, les énergies alternatives s'affichent à nouveau en retrait en juillet malgré le maintien du cours de l'or noir à des niveaux élevés (en hausse de +3.65% en juillet). Un recul qui s'explique en grande partie par une très forte saturation de l'appareil de production dans le segment de l'énergie solaire, ce dernier constituant souvent une partie importante des indices couvrant les énergies alternatives. La guerre des prix qui sévit dans le secteur solaire et dans une moindre mesure dans le secteur de l'énergie éolienne pèse sur la confiance des investisseurs, pourtant souvent convaincus du rôle prépondérant qu'auront bientôt à jouer les énergies alternatives.

L'indice BBGI Clean Energy 100 cède ainsi -7.1% en juillet, mais parvient à limiter sa correction depuis le début de l'année (-10.0%). Il surperforme de +5.49%

et +9.33% les indices Wilderhill New Energy Global Innovation et Wilderhill Global Clean Energy Index qui reculent de -15.49% et -19.33% sur la période. L'observation est la même en ce qui concerne les indices S&P Global Clean Energy et S&P Global Alternative Energy, en retard de -2.23% et -15.93% sur l'indice BBGI Clean Energy 100, enregistrant respectivement -12.32% et -25.93% sur la période.

Performance mensuelle (30.12.2011 - 31.07.2012)
Indices énergies alternatives



Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	No. of Period	7 Month(s) Annual Eq
1. NEX Index	USD	-16.43%	-15.49%		-24.95%
2. BBGELCE Index	USD	-10.00%	-10.00%	++	-16.45%
3. ECO Index	USD	-20.07%	-19.33%		-30.67%
1. SPGT AET Index	USD	-12.23%	-12.23%	++	-19.95%
2. BBGELCE Index	USD	-10.00%	-10.00%	++	-16.45%
3. SPGTCLTR Index	USD	-25.93%	-25.93%	++	-40.07%

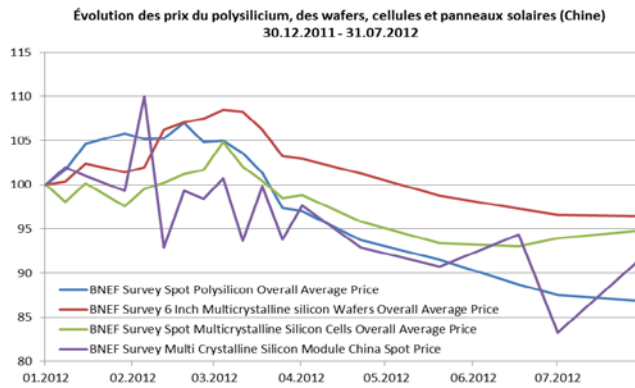
Source : Bloomberg, BBGI

Fondamentaux du secteur des énergies alternatives

Énergie solaire

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index 40%)

La guerre des prix continue dans le secteur solaire, les prix du polysilicium et des cellules solaires (\$/watt) continuant de baisser en juillet (-3.51% et -3.96%). Si le prix des panneaux solaires est remonté en juillet (+9.48% BNEF Survey Multicristalline module China Spot Price) en partie en raison de l'introduction de taxes sur les importations chinoises aux USA, la baisse depuis le début de l'année atteint -8.80%.



Source : Bloomberg, BBGI

Polysilicium - La surproduction et la chute des cours de ce matériau indispensable à la fabrication des panneaux et cellules solaires a conduit de nombreuses entreprises du secteur à la faillite.

Chine - La Chine contrôle 70% de la capacité de production de panneaux solaires. La décision américaine de taxer de 30% à 250% les panneaux solaires chinois importés n'est pas restée sans réponse de la part de Pékin. Le gouvernement a ainsi déclaré qu'il commençait des investigations anti-dumping envers les importations américaines et sud-coréennes de polysilicium, soutenu dans cette action par certains des plus grands producteurs chinois. Or, si la Chine finissait par décider de taxer les importations américaines et sud-coréennes (qui représentaient à la fin juin près de 67% des importations chinoises) l'offre en serait sérieusement impactée, si bien que les prix des matériaux de base pourraient augmenter de manière significative pour les producteurs chinois de cellules et panneaux solaires, qui doivent déjà faire face aux taxes mises en place sur leur production exportée aux USA.

L'Europe, dont le secteur est menacé par la politique de prix agressive, ne peut plus faire face à une telle concurrence dans le contexte actuel de réduction des subventions et déplore un nombre de faillites record. Le mois dernier, la société allemande SolarWorld et d'autres producteurs européens du secteur avaient décidé de suivre l'exemple américain et déposé plainte contre les tarifs d'importation extrêmement bas des panneaux solaires en provenance de Chine, reprochant au gouvernement chinois de distribuer à ses producteurs des subventions illégales.

La Commission Européenne devra se prononcer en Septembre sur l'ouverture ou non d'une enquête, celle-ci pouvant conduire à la taxation des panneaux solaires chinois exportés en Europe. Si ce cas de figure venait à se réaliser, l'industrie chinoise (pour qui l'Europe représente 60% des exportations), s'en trouverait fortement menacée, bien plus que par les

sanctions déjà mises en place par les USA. La victoire des producteurs européens pourrait pourtant avoir un goût amer, car les 280'000 à 300'000 emplois que l'on estime directement ou indirectement liés au secteur solaire chinois en Europe en seraient alors menacés.

De telles mesures pourraient également conduire à l'augmentation du coût de l'énergie solaire en Europe et ainsi retarder la transition vers les énergies renouvelables.

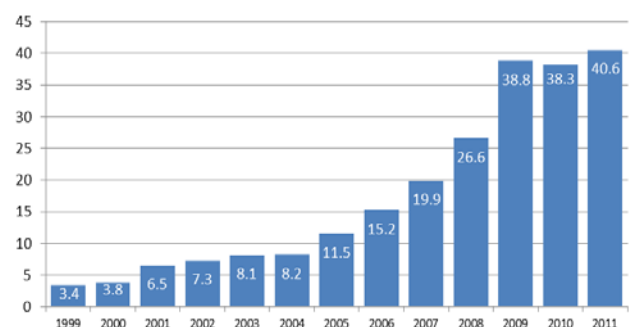
Perspectives - L'Inde pourrait devenir un marché très intéressant, même si pour l'instant, le solaire ne recouvre que 0.5 % de la consommation d'énergie du pays (1GW). Les pannes généralisées d'électricité de la fin juillet portent atteinte à l'image du pays auprès des investisseurs. Il y a donc fort à parier que des efforts seront bientôt déployés pour améliorer la distribution d'énergie en Inde. Or, les producteurs d'énergie ne disposeraient pas d'assez de charbon pour faire fonctionner leurs centrales ou d'un réseau de gazoducs suffisamment étendu pour pouvoir assurer la distribution du gaz naturel. Pour l'instant, la monnaie faible du pays rend cependant difficile l'importation du matériel nécessaire au développement du solaire.

Énergie éolienne

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index :23%)

Etat des installations - Les installations de turbines ont augmenté de +6% au niveau mondial en 2011 (+41 GW). 52% des nouvelles installations ont été effectuées en Asie (+17.6GW en Chine, +3 GW en Inde). Les installations américaines sont en augmentation par rapport à l'année dernière (+6.8 GW contre 5.14GW). L'Allemagne (+2.1GW) et le Royaume-Uni (+1.3 GW) ont été les pays européens les plus actifs.

Évolution des nouvelles installations d'éoliennes depuis 2000 (GW)



Source : Bloomberg, BBGI

International - Les commandes ont pratiquement diminué de moitié en comparaison avec le mois de juillet 2011, atteignant 458 MW contre 915 MW un an auparavant. Le marché de l'énergie éolienne a décliné de -35% depuis le début de l'année (d'après le *Bloomberg Industries wind Peer Group*), la plupart des pertes ayant été occasionnées au cours du second trimestre, ceci en raison des problèmes de financement liés à la crise de la dette européenne, mais aussi aux incertitudes quant à la croissance chinoise et au renouvellement du crédit d'impôt alloué à la production américaine.

Les surcapacités de production ont conduit à une tarification agressive. Ainsi, malgré une augmentation du financement des nouveaux projets d'énergie éolienne de +6.9% sur la période, les industries du secteur voient leurs marges sérieusement diminuer.

Ces dernières pourraient encore se réduire en cas d'augmentation du coût des matériaux de base, encore stables ou en déclin depuis le début de l'année (aluminium, acier, cuivre, nickel, terres rares). La menace pourrait aussi venir d'un développement à grande échelle de l'extraction de gaz de schiste, encouragé par les succès américains, qui feraient baisser le prix du gaz et rendraient cette énergie plus compétitive face à l'électricité éolienne.

USA - Le crédit d'impôt alloué par les USA devrait prendre fin à la fin de l'année, et les élections prévues en Novembre pourraient empêcher son renouvellement. **Toutefois, jeudi 02 août, le *Senate Finance Committee* américain a donné un signal positif en votant en faveur de l'extension de certains allègements fiscaux, dont ceux destinés au développement de l'énergie éolienne.**

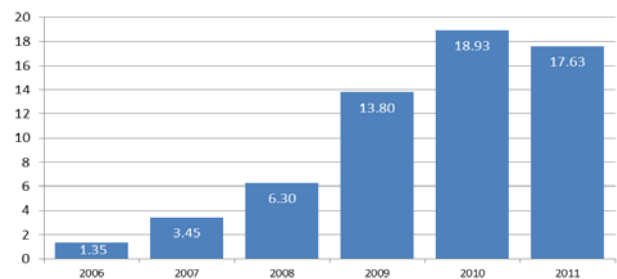
Chine - La croissance du secteur éolien chinois a commencé en 2005 quand les installations ont atteint 1GW. Les nouvelles installations ont ensuite doublé chaque année jusqu'en 2010, quand la Chine a devancé les USA, ravissant à ce pays la place de premier parc éolien du monde. La Chine projette d'atteindre les 100GW d'énergie éolienne d'ici 2015 et 200GW d'ici 2020.

L'industrie cherche désormais à s'étendre à l'étranger face à une croissance domestique plus modérée, se dirigeant principalement vers les marchés émergents, séduits par la faiblesse des prix chinois.

En Chine, les marges des fabricants ont été dynamisées par la faiblesse des prix des matériaux de base, de l'électricité et de la main-d'œuvre. Le

financement des projets a également été facilité par des prêts de la part du gouvernement.

Évolution des nouvelles installations d'éoliennes en Chine (GW)



Source : Bloomberg, BGI

Toutefois, l'absence d'un réseau mondial d'activité pourrait nuire aux aspirations d'expansion des producteurs chinois, qui pourraient voir leur avantage en terme de coût de production réduit par une augmentation des coûts de transport (qui augmenteront avec l'augmentation de la taille des machines, désormais plus puissantes). De plus, environ 25% de l'énergie éolienne n'est pas distribuée sur le réseau électrique en raison des limites auxquelles le réseau fait face pour transporter l'électricité des zones de production jusqu'aux grandes villes.

Marchés émergents - Les énergies renouvelables permettent de répondre à la hausse de la demande en énergie de la part des pays émergents. Les nouvelles installations au Brésil ont augmenté de +79% en 2011 et +41% en Inde. La demande pourrait continuer à croître en raison d'une croissance attendue encore forte notamment au Mexique et en Afrique du Sud.

Perspectives - Les améliorations technologiques pourraient permettre à terme d'avoir des éoliennes flottantes en haute mer afin de développer de nouveaux marchés tels que le Japon. A plus long terme, des opportunités existent pour les producteurs d'éoliennes dans l'industrie naissante de l'énergie marémotrice (énergie des marées), aujourd'hui encore dans ses premiers stades de développement.

Biocarburants

(Allocation BGI Clean Energy 100 Index :15 %)

Nous nous concentrons ce mois-ci sur l'augmentation des prix des produits agricoles, le maïs, source principale de biocarburant, ayant encore augmenté de +26.86% en juillet soit +54.26% depuis le début du mois de juin.

USA - Pour parvenir à réduire les émissions de carbone et - surtout - améliorer l'indépendance énergétique du pays, une norme fédérale sur les biocarburants (« Renewable fuel Standard ») avait été décidée en 2005 et renouvelée en 2007.

**Évolution du cours du maïs
(30.12.2011 - 31.07.2012)**



Source : Bloomberg, BBGI

Les objectifs fixés en matière de production peuvent désormais apparaître démesurés face à la diminution drastique des récoltes de maïs, le bioéthanol de maïs étant le principal biocarburant fabriqué aux USA. Le département de l'Agriculture avait déjà en effet réduit ses estimations pour la production de maïs de 1.8 milliards de boisseaux entre juin et juillet. **Pour atteindre les objectifs 2012, les producteurs d'éthanol devraient encore se procurer 4.8 milliards de boisseaux de maïs, soit plus de deux fois la production estimée.** Les producteurs de bétail américain ont déposé une pétition à l'Agence pour la Protection de l'Environnement afin qu'elle renonce pour un an à atteindre ces objectifs, dénonçant la responsabilité du bioéthanol dans l'augmentation des prix du maïs (env. 40% de la production américaine étant destinée à la production de bioéthanol). Les Nations Unies ont également appelé le gouvernement américain à renoncer à atteindre ces objectifs, craignant le début d'une crise alimentaire mondiale.

Efficiences énergétiques

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index :22%)

Les prix du lithium, nécessaire à la production des batteries utilisées dans certains produits permettant d'économiser l'énergie, sont montés en Chine de +17% en raison d'une demande élevée qui n'a pas été compensée par une augmentation de la production.

Ce mois-ci, notons une découverte majeure qui pourrait potentiellement révolutionner le secteur des véhicules électriques : les batteries lithium-ion à revêtement carbone. La technologie de conduction développée par le *Ulsan National Institute of Science and Technology* (Corée du sud) pourrait en effet permettre de réduire le temps de charge des batteries à quelques minutes contre plusieurs heures à l'heure actuelle pour les très grands modèles.

Le marché mondial des batteries automobiles lithium-ion pourrait atteindre 9 milliards en 2015 en raison d'une demande toujours plus élevée de la part des concepteurs automobiles et du soutien tout aussi grand de la part des gouvernements. Il s'agit désormais d'améliorer la confiance des consommateurs, ce que pourrait bien produire l'accélération sans précédent du temps de charge des batteries. Aujourd'hui, seuls 20 à 40% (selon le type) des batteries utilisées sont recyclées, ce qui devrait laisser de la place à de jolis profits pour les sociétés spécialisées dans les années à venir.

Conclusion

Le secteur de l'énergie solaire est au plus bas. Les cours ne pourront vraisemblablement continuer de baisser à ce rythme, si bien que le secteur pourrait représenter une bonne opportunité d'investissement.

La guerre des prix observée dans le secteur solaire et dans une moindre mesure dans le secteur de l'énergie éolienne a finalement permis de rendre ces sources d'énergies plus attractives et compétitives face aux sources d'énergie fossile, signant la fin d'un marché de niche. Si la conjoncture s'améliore, le prix du carbone, aujourd'hui faible, pourrait augmenter et ainsi favoriser la demande d'énergie solaire et éolienne.

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