



FLASH - ÉNERGIES ALTERNATIVES

31 octobre 2012

Un climat plus favorable aux énergies alternatives se profile pour 2013

Points clés:

- La chute des prix du solaire a engendré un renouveau de la demande ; la situation de surproduction pourrait légèrement s'atténuer
- Contrairement au solaire, l'éolien est un marché globalement concentré, et les producteurs parviennent à reconstituer une partie de leurs marges perdues l'année dernière grâce à la baisse du prix des matières premières
- Le débat au sujet des biocarburants de première génération est relancé par la Commission Européenne

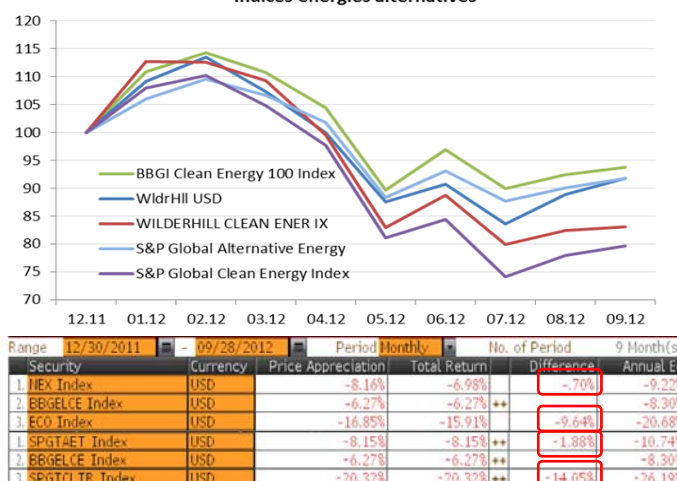
Les énergies alternatives profitent d'une amélioration du climat des investissements. 2013 s'annonce comme une année plus favorable, notamment pour le solaire.

Performances du secteur

Bonne nouvelle pour les énergies alternatives en septembre, qui continuent leur phase de hausse entreprise le mois dernier. L'explication n'est plus véritablement à chercher du côté de la corrélation autrefois souvent remarquée entre les prix du pétrole et celui des énergies alternatives, le secteur étant dorénavant d'abord impacté par des données microéconomiques plus que macroéconomiques.

L'indice BBGI Clean Energy 100 affiche une hausse de +1.4% au mois de septembre. Depuis le début de l'année, il arrive une fois de plus en tête des indices du secteur, surperformant de +0.70% et +9.64% les indices Wilderhill New Energy Global Innovation et Wilderhill Global Clean Energy Index qui reculent de -6.98% et -15.91% sur la même période. La surperformance de l'indice BBGI Clean Energy face aux indices S&P Global Clean Energy et S&P Global Alternative Energy se monte à +1.88% et +14.05%, ceux-ci enregistrant respectivement -8.15% et -20.32% depuis janvier.

Performance mensuelle (30.12.2011 - 30.09.2012)
Indices énergies alternatives



Source : Bloomberg, BBGI

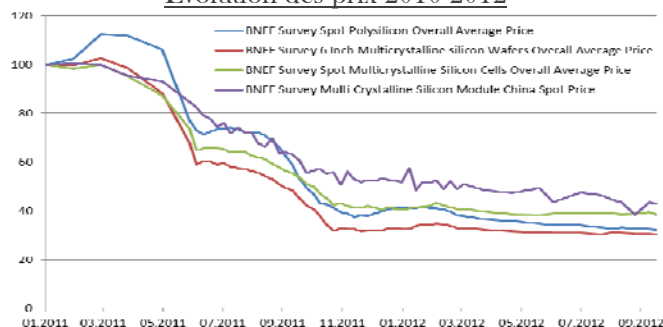
Fondamentaux du secteur des énergies alternatives

Énergie solaire

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index 40%)

Prix - Si le cours du polysilicium a tout récemment chuté à son plus bas niveau jamais atteint à 19.20\$/kg, les prix des « wafers » et des cellules diminuent désormais à un rythme plus faible. Les marges des entreprises étant déjà largement érodées, la chute des prix s'annonce moins marquée en 2012 qu'en 2011, ces derniers diminuant beaucoup plus faiblement depuis la fin du 3^e trimestre 2012.

Evolution des prix 2010-2012



Source : Bloomberg, BBGI

Les nouveaux investissements ont légèrement augmenté au troisième trimestre (+0.5%), pour atteindre 33.8 milliards de dollars.

État du marché - Le secteur souffre toujours d'une situation de surproduction qui pourrait perdurer encore quelques temps, toutefois dans une moindre mesure. En effet, d'une part, la chute des prix des panneaux et systèmes solaires est à présent en partie compensée par un nouvel engouement de la part des consommateurs, attirés par la compétitivité des tarifs pratiqués. D'autre part, les fabricants de panneaux solaires ralentissent désormais leur rythme de production. D'un point de vue macroéconomique, les ventes de panneaux et cellules dépendent fortement de la capacité des clients à mobiliser des ressources sur les marchés financiers, faisant ainsi de la disponibilité du crédit et du niveau des taux d'intérêts un élément clé de soutien de la demande, celle-ci étant par ailleurs encore trop dépendante des aides du gouvernement, que ce soit sous la forme d'exonérations de taxes ou de prix de rachat élevés.

Plusieurs facteurs nous laissent penser que le secteur pourrait bientôt bénéficier d'un climat plus favorable. De nouveaux marchés se développent et soutiennent la demande. L'Arabie Saoudite a ainsi récemment annoncé des investissements dans le solaire à hauteur de 109 milliards de dollars au cours des vingt prochaines années, fruit de sa volonté de limiter sa dépendance aux énergies fossiles. Le gouvernement nippon, nous en avons parlé dans notre dernière édition, s'est quant à lui lancé dans un programme de subventions massives et de prix de rachat élevés afin de remplacer ses centrales nucléaires. Enfin, notons que le Chili, dont l'expansion de l'industrie minière pourrait à terme faire exploser la demande d'électricité, offre de très bonnes conditions pour l'installation du photovoltaïque.

De l'autre côté, les prix de l'électricité au détail n'ont cessé de grimper au cours des cinq dernières années. Ceci, couplé avec la chute des prix des panneaux photovoltaïques, pourrait faire du solaire domestique une solution viable pour contrer la hausse des prix de l'électricité, le LCOE (levelized cost of electricity) du solaire étant désormais compétitif face à d'autres sources énergétiques, telles que le gaz naturel (0.70\$/watt).

D'un point de vue institutionnel, des mesures pour atténuer le réchauffement climatique pourraient être prises au meeting UNFCC de Doha en novembre. Ceci pourrait être le moteur d'une nouvelle demande pour les énergies alternatives et particulièrement pour le solaire qui est bien adapté aux pays émergents,

ceux-ci bénéficiant pour la plupart d'un ensoleillement élevé.

Enfin, suite aux nombreuses faillites dans le solaire, le secteur pourrait désormais se concentrer autour d'entreprises plus fortes, capables de réaliser des économies d'échelle, de faire baisser leurs coûts de production et de susciter ainsi une nouvelle demande.

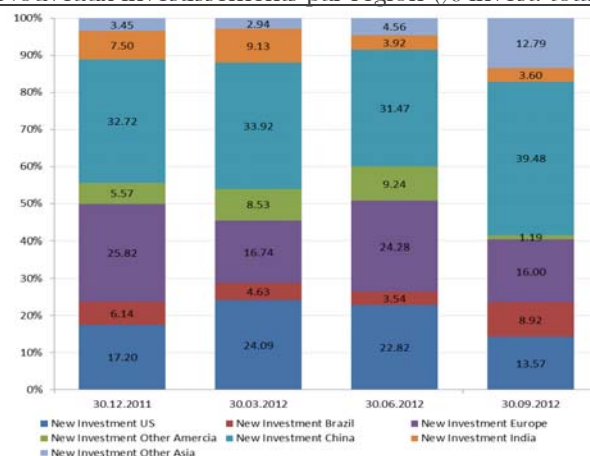
La guerre commerciale qui se joue entre la Chine d'un côté, l'Europe et les USA de l'autre pourrait cependant finir par peser sur le secteur, l'Union Européenne ayant en effet à son tour ouvert une enquête sur la base de revendications anti-dumping et contre les subventions accordées par le gouvernement chinois à ses producteurs. Toutefois, les décisions finales de la part des autorités américaines ne sanctionnent pas les panneaux solaires chinois produits avec des cellules non chinoises, ce qui offre finalement de **bonnes perspectives pour les producteurs de cellules solaires taïwanais**, puisque le marché du solaire ne connaît que très peu d'entreprises verticalement intégrées.

Énergie éolienne

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index :23%)

État du marché - L'éolien est un marché globalement concentré, même si certains sous-secteurs restent fragmentés. Les nouveaux investissements dans l'énergie éolienne provenant du secteur financier ont diminué de -22.8% au troisième trimestre (15.5 milliards de dollars). Sur la même période, le financement d'actifs a atteint 15.1 milliards, les USA et l'Europe diminuant leurs investissements en raison notamment de la fin annoncée du crédit d'impôt alloué au secteur. Le Brésil a connu la plus forte progression des investissements, les importantes ressources éoliennes du pays commençant tout juste à être exploitées.

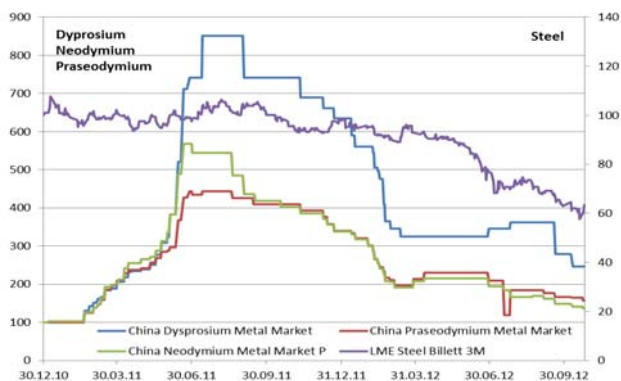
Nouveaux investissements par région (% invest. total)



Source : Bloomberg, BBGI

Si l'austérité budgétaire en Europe notamment risque encore de peser sur les investissements, la sous-performance du secteur s'explique désormais toutefois davantage par des raisons micro-économiques. Les surcapacités du marché ont conduit à une pression sur les marges des fabricants d'éoliennes, qui se sont retrouvés extrêmement affaiblis en 2011. Depuis janvier cependant, leurs bilans s'améliorent, notamment grâce à la baisse des cours de l'acier et des terres rares qui entrent en compte dans leur processus de fabrication (aimants).

Cours des terres rares 2011-2012



Source : Bloomberg, BBGI

L'éolien reste une option viable à long terme. Avec un LCOE s'élevant à 80\$, il se rapproche du niveau du charbon (75\$) et pourrait ainsi lui ravir la vedette dans les pays émergents. En Inde par exemple, l'éolien pourrait être promis à un bel avenir qui dépend cependant des améliorations dans l'infrastructure du réseau électrique et de la mise en place d'une politique énergétique claire.

Europe - Le Royaume-Uni est le plus important Hub d'énergie éolienne, avec 2.5 GW installés au cours de la première moitié de l'année. La France a également récemment conclu son premier contrat pour l'énergie éolienne offshore (1.9GW) et l'Allemagne dispose de deux parcs éoliens offshore de grande échelle. Le pays prévoit par ailleurs une capacité de 25 GW d'énergie éolienne offshore d'ici 2030 afin de contribuer au remplacement de 12 GW de capacité nucléaire perdus avec la fermeture des centrales. **D'un point de vue stratégique, l'énergie éolienne représente une opportunité intéressante pour l'Europe qui cherche à diminuer sa dépendance en gaz russe.**

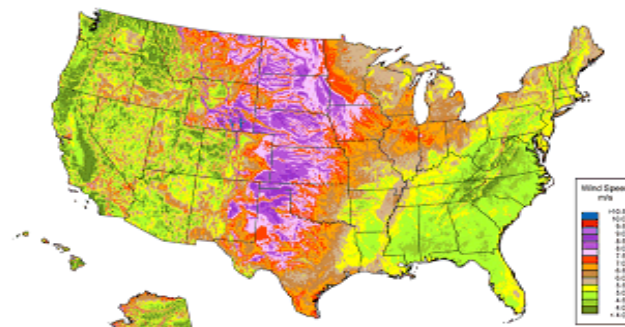
Offshore vs. Onshore - Les installations offshore sont plus efficaces, améliorent la prédictibilité des rendements et contournent les problèmes environnementaux et esthétiques rencontrés par les projets onshore. Leur coût est cependant encore deux fois plus élevé et, fait non négligeable, leur utilisation nécessite l'installation de nouveaux réseaux

électriques, contrairement aux éoliennes onshore qui se situent à proximité des réseaux existants.

Empreinte hydrique - La production d'énergie éolienne a l'empreinte hydrique la plus faible de toutes les sources d'énergies. Or, la sécheresse enregistrée cet été aux USA a contraint les centrales nucléaires et les centrales à charbon de limiter leur production faute de réserves suffisantes pour refroidir les centrales. La production hydroélectrique de l'année prochaine pourrait également se voir diminuée en raison de pluies trop faibles. Ainsi, contrairement aux technologies hydro-dépendantes, l'énergie éolienne présente la possibilité d'une production continue même en cas de sécheresse.

Or, les Etats américains les plus touchés par la pénurie d'eau sont aussi ceux qui ont un potentiel élevé pour l'éolien avec des vitesses de vent moyennes élevées (du Dakota du Nord au Mid West au Texas) ce qui ouvre la voie à un développement de l'éolien dans ces régions.

Force du vent aux USA



Source : US Department of Energy

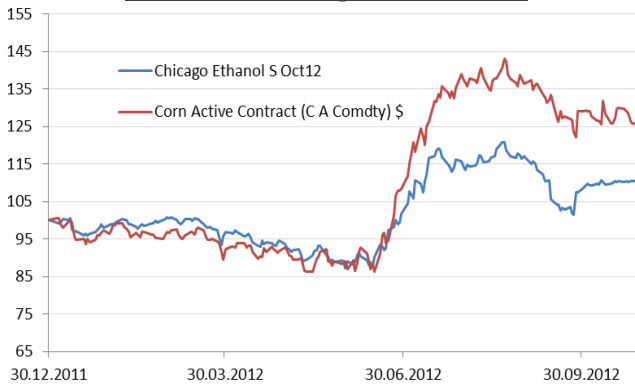
Biocarburants

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index :15 %)

Prix - Contrairement au bioéthanol brésilien, les cours ont fortement augmenté au USA avec la hausse des cours du maïs cet été. Sur le marché européen, les prix se sont stabilisés après avoir considérablement diminué en raison de l'augmentation du volume de produit américain. Sur le marché brésilien, les prix ont continué de baisser tandis qu'aux USA, sur le CBOT, les prix sont restés stables depuis deux semaines.

Les « crush spreads » des entreprises sont sous pression dans le marché américain, le cours de la matière première, le maïs, n'étant en effet pas corrélé avec le prix de vente du bioéthanol.

Cours du maïs vs. prix de l'éthanol



Source : Bloomberg, BBGI

Controverses - Le débat *Food VS Fuel* continue de peser sur les biocarburants de première génération (bioéthanol de canne à sucre et de maïs). La Commission Européenne vient en effet de publier une proposition pour diminuer ses objectifs de production de biocarburants de première génération de 10% à 5% d'ici à 2020. **Ceci pourrait cependant permettre un développement plus important des biocarburants de deuxième et troisième génération.** Les biocarburants de deuxième génération, qui proviennent de la partie non comestible des végétaux (tels que la paille, le bois et les déchets végétaux), ne concurrencent pas l'utilisation alimentaire des matières premières. La troisième génération de biocarburant est quant à elle produite à partir de microalgues dont certaines variétés fortement composées en acides gras sont utilisées pour la production de biodiesel et dont les autres, contenant des sucres, sont fermentées en bioéthanol. Les algues oléagineuses offrent d'ailleurs des rendements à l'hectare jusqu'à 30 fois supérieurs aux espèces terrestres.

Marchés - Les biocarburants de deuxième génération pourraient répondre à la moitié de la demande indienne de carburant, l'Inde pouvant en effet utiliser ses importants résidus industriels à cet effet. Les plus optimistes tablent même sur une couverture de 59% de la demande en 2020.

Efficience énergétique

(Allocation BBGI Clean Energy 100 Index :22%)

LED - Les LEDs consomment 80% moins d'énergie et durent 25 à 50 fois plus longtemps que les ampoules à incandescence. Leur adoption dans l'éclairage devrait conduire à une augmentation des ventes de +20%. Le potentiel d'économie d'énergie est élevé, permettant à terme de diminuer d'environ -10% la consommation d'électricité mondiale, ce qui représente une économie d'environ 180 milliards de dollars par année. Un facteur important du développement des LEDs réside dans la baisse des prix, annoncée jusqu'à -75% à l'horizon 2015.

Smart Grid - La première étape du développement de la technologie « smart grid » sera consacrée à l'infrastructure de comptage intelligent, dont le but est de gérer au mieux l'offre et la demande d'électricité afin de proposer aux consommateurs des prix différenciés et favoriser ainsi l'adoption de meilleures pratiques. Le marché des compteurs intelligents est aujourd'hui évalué aux alentours de 150 milliards de dollars, qui pourrait soutenir une industrie mondiale de plusieurs trillions de dollars dans une vingtaine d'années. Les objectifs de l'UE fixent à 80% la part des compteurs intelligents à l'horizon 2020. Le Brésil, l'Australie, la Chine et le Mexique sont également présentés comme des marchés intéressants à terme.

Conclusion

Le solaire se relève timidement de ses cendres et pourrait bientôt surprendre les investisseurs.

Les pertes les plus importantes sont désormais passées dans le secteur éolien et les projets offshore devraient soutenir le secteur à long terme.

Les biocarburants de première génération sont sous pression avec la récente proposition de la Commission Européenne. Les biocarburants de seconde et troisième génération sont présentés comme l'avenir du segment.

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