

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



LA GUERRE EN UKRAINE, UN CATALYSATEUR POUR LES ENERGIES RENOUVELABLES ?

Le choc de l'entrée en guerre de la Russie et de l'Ukraine aura eu des répercussions profondes sur le secteur énergétique européen. Les gouvernements accroissent leurs investissements et l'indépendance énergétique passe en tête de la liste des priorités. Fort potentiel de croissance pour le secteur dans les années à venir.

Points clés

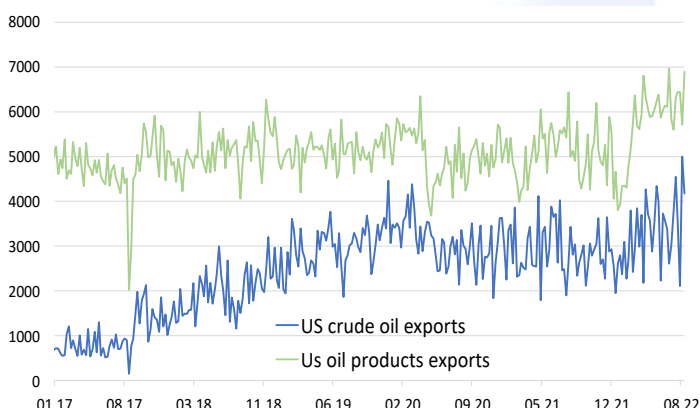


- Un marché de l'énergie sous tensions croissantes
- Réorganisation profonde de la production d'énergie
- Fort potentiel futur pour l'énergie solaire
- Un soutien gouvernemental qui ne s'arrête pas aux portes de l'Europe
- De nouvelles opportunités outre Atlantique pour l'hydrogène vert

Un marché de l'énergie sous tensions croissantes

Quatre mois après l'entrée de l'armée russe sur le territoire ukrainien, les tensions entre l'Europe et la fédération de Russie n'ont fait que s'accroître. Depuis le mois de mars, les sanctions à l'encontre de la Russie ainsi que les mesures de soutien presque inconditionnel à l'Ukraine n'ont cessé de se multiplier. La cinquième salve de sanction en avril a été l'une des plus marquantes. C'est elle qui aura décidé de l'interdiction d'accès aux ports européens aux bateaux russes, l'accès au territoire de l'Union européenne aux transporteurs

Exportations américaines de pétrole brut et de produits pétroliers



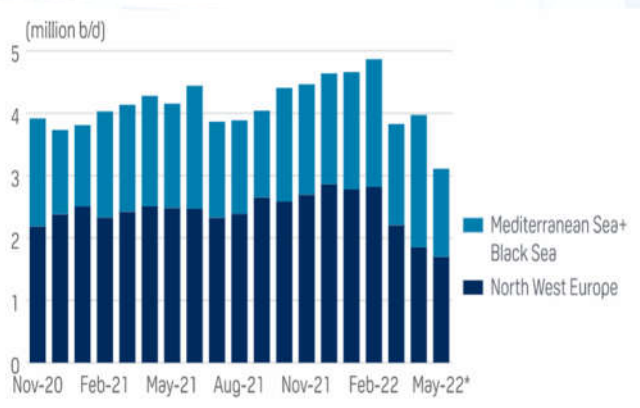
de la fédération ainsi que d'un embargo sur des matières premières clés comme le charbon, le bois et le ciment en provenance de Russie. La sixième série de sanctions a

marqué le début de la guerre énergétique entre les deux blocs. En effet au début du mois de mai, la Commission européenne a proposé à ses membres de renoncer progressivement aux importations de pétrole russe et de se diriger à terme vers un embargo total des hydrocarbures de la fédération.

Un train de sanction qui dès le début fait poindre les difficultés que rencontrera l'Union à faire appliquer ces mesures par des Etats dont la situation énergétique est très différente. En effet, certains Etats les plus dépendants au pétrole russe comme la Hongrie et la Slovaquie ont bénéficié d'une exemption étant enclavée par la Russie. Après de longues semaines de discussion, c'est à la fin mai que finalement un accord est trouvé et que l'embargo sur le pétrole russe à la fin de l'année est annoncé.

Dès lors la crainte d'un resserrement du marché de l'énergie se fait sentir, l'Union européenne a entamé une transition progressive en se fournissant de plus en plus en pétrole brut américain mais poursuit néanmoins momentanément ses importations de pétrole en provenance de Russie. Le compte à rebours est désormais enclenché, les mesures économiques destinées à faire plier la Russie agissent comme une lame à double tranchant pour l'Europe qui est maintenant dans l'urgence de trouver des alternatives à l'approche de la fin

Exportation russes de pétrole à destination de l'Europe



de l'été. En effet, nous verrons si cet embargo poussera comme prévu la fédération dans ses retranchement et fera sortir le pays du marché énergétique ou si celles-ci réorganiseront seulement les voies d'échanges commerciaux.

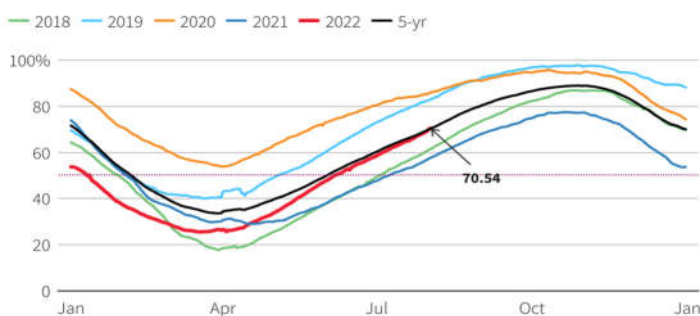
Pour l'instant les flux russes se réorientent vers d'autres partenaires économiques asiatiques comme la Chine (jusqu'à 1 million de barils par jours) ou l'Inde (800'000 barils par jours) qui profitent également de prix bradés. Depuis le début de l'année, les revenus russes issus du commerce énergétique ont augmenté de +50% par rapport à l'année passée, bénéficiant d'une très forte augmentation de prix, contrebalançant la baisse de volumes échangés.

Parallèlement la deuxième source d'énergie privilégiée par l'industrie et les ménages européens reste le gaz naturel, lui aussi massivement importé de Russie. Dans les derniers mois, l'étau s'est également resserré sur ce marché. En réponse aux agissements des pays de l'Union à son encontre la Russie utilise elle aussi les armes à sa disposition en réduisant le débit du principal pipeline Nordstream qui achemine du gaz vers l'Europe. L'entreprise étatique Gazprom avait commencé le processus en juin en réduisant déjà de 60% la quantité de gaz acheminée par le pipeline en brandissant l'argument de la maintenance des turbines au Canada. Un argument qui à de nouveau été utilisé plus récemment au milieu du mois de juillet après avoir fermé complètement le pipeline durant 10 jours et en ne rétablissant le débit qu'à 40% des 55 millions de mètres cubes par an qu'est supposé fournir Nordstream.

Ces événements s'inscrivent dans une stratégie de déstabilisation plus large de la part de la Russie qui avait déjà utilisé le levier du gaz plus tôt dans l'année et avait interrompu les livraisons à la Pologne et la Bulgarie pour avoir refusé de payer en roubles, puis successivement à la Finlande, et au Danemark. Cette stratégie a pour objectif tacite d'empêcher les pays de l'Union européenne de constituer des réserves suffisantes de gaz avant l'arrivée de l'hiver. En début juillet les inventaires étaient pleins à 70.54% et la consigne de remplir les stocks jusqu'à 80% en novembre a été mise en place (95% pour l'Allemagne).

Un faible débit de gaz dans le principal pipeline a déjà rendu difficile la tâche de constitution des réserves étatiques, de nouvelles maintenances pourraient encore complexifier la situation pour les membres de l'Europe. L'Allemagne en particulier se retrouve dans une situation très délicate. L'agence fédérale des réseaux, qui régle les secteurs énergétiques et de l'électricité établit un constat bien négatif, selon eux, si Nordstream reste à 40% de sa capacité il sera impossible pour l'Allemagne de constituer un stock suffisant pour passer l'hiver sans rencontrer des perturbations majeures.

Etat des stocks de gaz naturel européens (pourcentage)



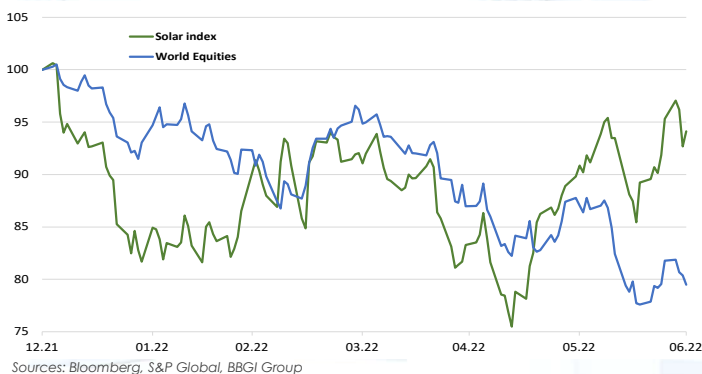
Réorganisation profonde des moyens de production d'énergie

Pour palier ces nouveaux paradigmes macroéconomiques et énergétiques, les pays de l'Union européenne n'ont que peu d'alternatives. Ils se sont déjà accordé sur une baisse de la

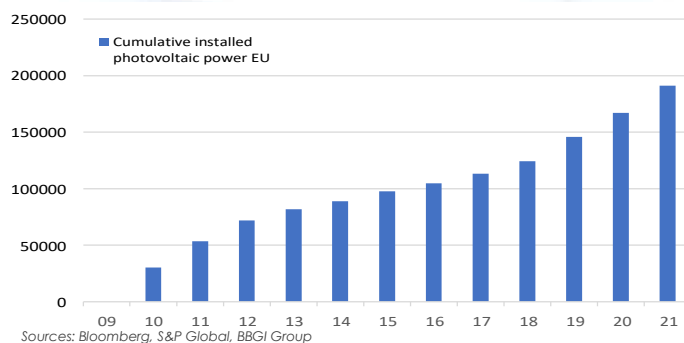
consommation de -15% entre le mois d'août 2022 et mars 2023, qui touchera directement les foyers et fera baisser la demande. Ils peuvent également agir sur l'offre énergétique, en augmentant la production. Dans l'urgence certains pays ont réactivé d'ancien moyen de production qu'il s'étaient acharnés à faire disparaître. L'Allemagne notamment, qui est un des pays plus dépendant est prête à tout pour absorber le choc de l'embargo des hydrocarbures russes et à relancé des centrales à charbon, qui sont les plus émettrices de carbone dans l'atmosphère ainsi que des centrales nucléaires.

Ce retour en arrière temporaire ne doit pas éclipser le fait que parallèlement, de nombreux gouvernements ont saisi l'opportunité d'augmenter drastiquement leurs investissements en énergies renouvelables qui apparaissent comme une véritable alternative au gaz liquéfié américain ainsi que la production de pétrole qui atteint potentiellement son maximum. En effet, la Commission européenne a dévoilé en mai le plan d'investissement massif de 210 milliards d'euros, « RePower EU », afin de réorganiser la production d'énergie en Europe et de remettre l'indépendance énergétique en haut de la liste des préoccupations. Ce plan agira sur trois niveaux, une énergie propre, une industrie propre et des économies d'énergie. La volonté de produire une énergie propre repose sur l'augmentation de la capacité de production sur le territoire, la Commission prévoit d'augmenter encore la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique à 45% au lieu de 40% à l'horizon 2030. Ceci amènerait un total de 1236GW de capacité de production au lieu de des 1067GW imaginé dans le précédent plan « fit 55 », déjà très ambitieux et positif pour l'industrie. Celui-ci donnait comme objectif la neutralité carbone de l'Union européenne en 2050.

Evolution des actions solaire / actions internationales



Installations photovoltaïques européennes (Megawatts)



Pour augmenter la capacité de production il faut créer un tissu légal adapté à l'innovation et au développement rapide de projets renouvelables. C'est ce que prévoit la Commission européenne en fluidifiant le processus d'octroi de permis. L'accent sera évidemment mis sur l'énergie photovoltaïque qui est l'énergie la moins cher à produire et dont les projets ont les délais de mise en ligne les plus courts (6 mois environs). Le plan prévoit la mise en service de plus de 320 Gigawatt de production photovoltaïque d'ici 2025, ce qui représenterait plus de 2x plus que le niveau actuel et qui pourrait compenser les 9 milliards de mètres cubes de gaz naturels importés chaque année.

Fort potentiel futur pour l'énergie solaire

L'énergie photovoltaïque est l'une des pierres angulaire de la stratégie européenne et mondiale de la transition écologique. En effet, nous constatons que dans un contexte global très négatif pour les actions internationales, les entreprises actives dans l'énergie photovoltaïque ont mieux résisté, celles-ci n'ont connu qu'un repli global de seulement -5% et surperforment largement les titres mondiaux (-21%) sur la première moitié de l'année 2022. Un des facteurs ayant pu contribuer à cette résilience est la demande qui reste très forte malgré les conditions de marché. Nous estimons que la demande devrait augmenter de +30% sur l'année 2022 et que la plupart des valorisations boursières des sociétés de l'industrie sont encore loin leur sommets de 2021, ce phénomène pourrait signifier un potentiel de rendement encore significatif pour les entreprises actives dans le secteur.

Le nombre d'installations d'équipements photovoltaïques a connu une croissance importante sur les 10 dernières années (+23%) et nous sommes convaincus que cette croissance à deux chiffres se maintiendra dans le contexte de soutien gouvernemental plus présent que jamais et d'urgence énergétique que nous avons évoqué plus tôt ainsi que de données économiques de plus en plus favorables. Le coût d'installation et de mise en route d'un nouveau système de production photovoltaïque atteint les 40\$ à 45\$ dollars le Mégawatt-heure, ce qui est aligné sur le coût d'un dispositif éolien et est 50% moins cher qu'une centrale à gaz ou charbon. La croissance de revenus la plus forte pourrait être localisée dans le secteur des producteurs de convertisseurs solaires et d'équipements photovoltaïques. « Solar Edge » par exemple devrait connaître une augmentation de ses ventes de +55% d'ici la fin de l'année. La croissance la plus faible devrait se trouver du côté des développeurs d'infrastructure comme NextEra mais témoigne tout de même d'une croissance à deux chiffres (+24%). Si ce rythme est maintenu les objectifs de « Net zero Goal » à

l'horizon 2050 seront atteignables voir même surpassés dans le meilleur des cas.

Les vents contraires qui ont freiné l'expansion de l'énergie solaire pourraient être sur la voie de la normalisation. En effet, la hausse des matières premières comme le polysilicium durant l'année 2021 aura pesé sur la rentabilité des projets et le prix des modules. Nous constatons désormais un relâchement des pressions sur cette matière première et un déclin de -4% des prix des modules durant le premier semestre 2022 qui pourrait représenter le début d'une tendance durable, bénéfique pour la stimulation de la demande.

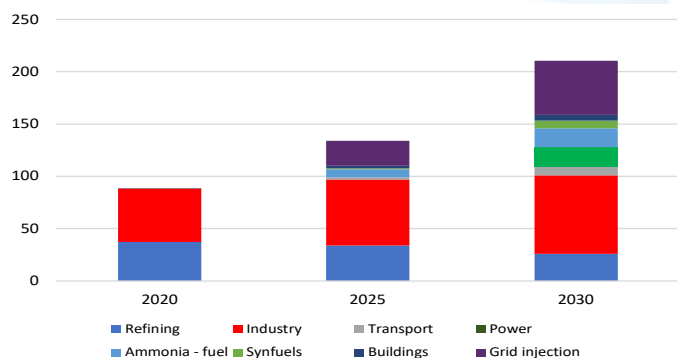
Un soutien gouvernemental qui ne s'arrête pas aux portes de l'Europe

Simultanément, nous avons pu observer la résurgence d'un plan d'investissement colossal dans les énergies renouvelables, l'« Inflation reduction act ». Cette proposition de loi était une version édulcorée du précédent projet appelé « Build back better » qui avait été vivement contesté au regard de la situation hautement inflationniste aux Etats-Unis. Cette précédente initiative visait à investir un total de 550 milliards, le montant a été révisé à la baisse et a réussi à parvenir sur le bureau du Président Biden qui l'a transformé en loi.

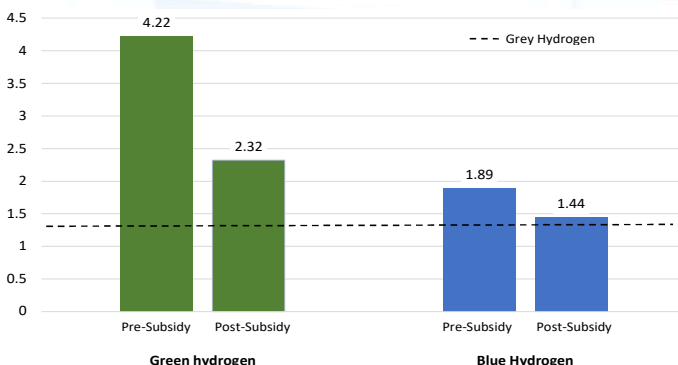
Cette nouvelle loi est accueillie avec soulagement par toute l'industrie des énergies renouvelables. Grâce à ce niveau de soutien sans précédent, les Etats-Unis devraient pouvoir réduire leurs émissions de gaz à effet de serre à l'horizon 2030 de -40% par rapport aux niveaux de 2005 soit 14% de plus qu'annoncé. Cette loi vise notamment à investir directement dans la production d'énergie renouvelable ainsi qu'à fournir des crédits d'impôts pour tout nouveau projet de production d'énergie qu'il soit éolien, solaire, bio énergétique, de stockage traditionnel ou hydrogène ainsi que 30 milliards de dollars destinés à des prêts pour moderniser l'infrastructure électrique existante. Sur le plan des véhicules électriques, la loi prévoit des crédits d'impôts très importants allant de 4'000 à 7'500 dollars à l'achat d'un nouveau véhicule.

Les crédits d'impôts restent encore primordiaux pour le développement des technologies d'énergies renouvelables, ce sont grâce à ces outils que le secteur est progressivement devenu compétitif puis même moins cher que les énergies fossiles. Une nouvelle salve de ces crédits devrait encore stimuler la demande et dissiper les derniers doutes quant à la rentabilité des projets d'infrastructures renouvelables. L'incorporation des projets au réseau actuel reste encore un obstacle de taille pour l'industrie. En effet, pour atteindre leur

Projection de la demande d'hydrogène (2020-2025-2030)



Impact des crédits d'impôts sur le coût de production de l'hydrogène aux Etats-Unis (2023)



objectifs, les Etats-Unis doivent installer 100GW de capacités de production solaire et éolienne supplémentaires par année jusqu'en 2030. A titre de comparaison, ils n'ont réussi à mettre en ligne que 28 gigawatt sur l'année 2021 malgré une croissance forte. Un très grand nombre de projet sont en attente et ont demandé le raccordement au réseau électrique, mais la plupart se heurtent au montant insurmontable de la mise à niveau requise de leur capacité de transmission pour se raccorder au réseau.

Les nouveaux projets doivent passer par un long processus d'audit d'impact afin d'établir toutes les mises à jour que ceux-ci doivent entreprendre et lister le matériel dont ils auront besoin. La quantité de capacité de génération bloquée dans ce long et coûteux processus dépasse les 1400 Gigawatt dont plus de 90% sont d'ordre renouvelable solaire ou éolien. C'est un aspect très important de l'implémentation des projets sur lequel l'« Inflation reduction act » pourra indirectement agir à travers la commission fédérale de régulation énergétique qui devrait mettre à jour ces processus obsolètes pour enfin réduire les goulots d'étranglement qui freinent l'installation de nouveaux projets. Dans un contexte déjà favorable aux énergies renouvelables qui occuperont en fin 2022 près de 22% du mixe énergétique américain le développement des installations solaires notamment pourrait augmenter de 10GW par an à presque 50GW en 2024 et atteindre 100GW par année à l'horizon 2030.

De nouvelles opportunités outre Atlantiques pour l'hydrogène vert

L'« Inflation reduction act » dont nous avons parlé précédemment introduit aussi les premiers crédits d'impôts portant sur l'hydrogène. En effet ces crédits, qui apportent jusqu'à 3\$ de subside par kilo d'hydrogène vert produit rendront la production renouvelable de ce gaz immédiatement compétitive avec sa contrepartie issue de la combustion d'hydrocarbures. Grâce à ce nouveau mécanisme nous constatons que l'hydrogène produit aux Etats-Unis pourrait se trouver être le moins cher du monde et tomber en dessous du dollar le kilo comme le veut l'objectif ambitieux imposé par le département américain de l'énergie et potentiellement même atteindre un coût négatif de production. Le nouveau texte de loi inclut deux types de crédits d'impôts, ceux à la production, fixés à la quantité d'hydrogène produite et ceux à l'investissement qui pourront prendre en charge maximal de 3\$, équivalant à environ 1.9\$, ce qui pourrait ramener le coût de production égalisé de l'hydrogène aux environs des 2 dollars le kilo dès l'année prochaine. Ce double système d'incitation pourrait à terme

ajouter environ 13 milliards de dollars américains de financement sur le marché de l'hydrogène américain en plus des 9.5 milliards des dernières propositions de lois passées en 2021. Grâce à cette nouvelle initiative les Etats-Unis deviennent les leaders mondiaux de l'hydrogène public. Les projets de production d'hydrogène faibles en carbone seront éligibles à ces crédits si ils démarrent entre le 1er janvier 2023 et le 31 décembre 2032 ce qui laisse 10 ans d'opération aux projets les plus rapides. Le coût de production d'hydrogène vert est sensé naturellement baisser durant la prochaine décennie grâce au perfectionnement de la technologie ainsi que des économies d'échelles dues à l'utilisation croissante de celle-ci, ce processus couplé à celui des fortes incitations devrait permettre aux projets recevant les plus gros crédits d'atteindre la parité d'ici 2025.

Grâce à ces mécanismes économiques très accommodants, les Etats-Unis prennent la tête du financement public d'hydrogène mondial. Le comité de finance du Sénat ainsi que le Bureau du budget du Congrès ont tous deux estimé que ce programme coûterait environ 13 milliards au terme de la décennie d'activité de celui-ci, mais la quantité concrète d'hydrogène stimulé par ces crédits et le coût total réel restent variables. En effet, plus l'hydrogène créé est propre plus il coûtera cher à l'Etat américain, et donc les subsides pourraient être divisés entre peu de projet plus coûteux. Selon les crédits accordés la production totale d'hydrogène se situerait entre 1.2 et 6.4 millions de tonnes par ans d'ici 2031, mais la plupart des projets viseront le plus haut subside et donc nous seront plus proches du chiffre le plus bas. Un niveau plutôt bas comparé à l'objectif de 10 millions de tonnes établi en Europe. Simultanément, la demande pourrait à terme excéder le montant alloué par le gouvernement, de nombreux projets d'envergure sont en voie de développement comme le Texas Hydrogen city qui prévoit une production de 3 millions de tonnes par an à lui seul, ce qui représenterait un subside de 9 milliards par an soit 69% du budget total et pourrait faire grimper la facture de l'Etat à terme. Nous verrons au cours des prochaines années si l'Etat américain comme certains pays d'Europe à l'époque souffriront des mesures de soutiens aux énergies renouvelables qu'ils ont décidé de promouvoir ou si ils tiendront fermement le cap quoi qu'il en coûte.

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 intégrité. 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
Place de Longemalle 1
1204 Genève - Suisse
T: +41225959611
reception@bbgi.ch
www.bbgi.ch