

# La lettre de Conjoncture

Mars 2011

## Flash actualités !

*Le Japon a connu ces dernières semaines une catastrophe sans précédent doublée d'une alerte nucléaire majeure à l'issue incertaine.*

*Au-delà de ce drame, de ses effets à court terme sur le Japon, et à long terme sur le mix énergétique de nos sociétés occidentales, les effets sur les marchés financiers ont été marqués.*

*Alors qu'entre le 11 et le 16 mars, les différents indices chutaient : CAC40 -5,9%, EUROSTOXX50 -5,6%, MSCI World € -4,3%, nos fonds sur l'environnement affichaient une bonne résistance : -0,5% sur Performance Environnement et +0,4% sur Performance Environnement International, les valeurs des énergies renouvelables ayant rebondi fortement.*

*Dans ce contexte d'extrême volatilité, nous restons plus que jamais attachés à notre stock picking afin d'accompagner la reprise qui semble se dessiner sur nos thématiques depuis le début de l'année.*

## LE SOLEIL SE LÈVE À L'OUEST...

Depuis le début du mois de mars les valeurs européennes du secteur solaire s'envolent sur fond de hausse du prix du pétrole. Une hausse amplifiée par l'alerte nucléaire au Japon et ses conséquences tragiques. S'agit-il d'une hausse « technique » ou d'une tendance plus profonde pour le secteur des énergies renouvelables ?

Pour répondre à cette question, il convient de dissocier les effets à court terme (liés aux événements du Japon) des fondamentaux du secteur, impactés par deux événements importants survenus début mars. Le premier porte sur l'évolution du cadre réglementaire en Italie. Le second concerne l'annonce, par la Chine, d'objectifs en matière d'énergies renouvelables dans le cadre du plan quinquennal 2011-2015.

**Interview de Jean-François DESCAVES,  
Président de Financière de Champlain**

**La crise nucléaire au Japon place à nouveau les énergies renouvelables sur le devant de la scène. Comment cela se traduit-il boursièrement ?**

L'impact a été particulièrement sensible sur les valeurs solaires européennes. En deux jours (14 et 15 mars), des valeurs comme Solarword et QCells se sont envolées respectivement de 40 et 33%. La hausse des valeurs éoliennes a été plus modérée : EDF Energies Nouvelles (+10%), Gamesa (+4,5%). La violence de cette hausse s'explique en grande partie par des retournements de positions de la part des grands hedge funds qui, après avoir boudé le secteur, sont redevenus massivement acheteurs, anticipant une évolution de la politique énergétique des Etats. Ce qui est rassurant, c'est que cette hausse n'a pas été suivie de fortes corrections en sens inverse : Solarword, EDPR, Solar Millennium, Vestas, Theolia et EDF EN, par exemple, restent bien orientées. Seules les « penny stocks » ont perdu l'essentiel de leurs gains. Après avoir été impactées par la baisse des grands indices suite aux événements, les valeurs industrielles liées à l'efficacité énergétique telles que Schneider rebondissent fortement.

**Selon vous, cette tendance est-elle durable ? Les conditions sont-elles aujourd'hui réunies pour un nouveau cycle haussier dans l'environnement ?**

Bien qu'il y ait eu une part de spéculation dans la hausse récente, ces événements tragiques auront des répercussions à long terme sur la façon dont les Etats envisagent l'évolution de leur mix-énergétique. **Cette crise tombe à un moment où la plupart étaient en train de bâtir leurs scénarios d'avenir.** Après avoir annoncé, dans le cadre de son plan quinquennal, des objectifs décevants sur le solaire (5 GW en 2015) et de fortes ambitions dans le nucléaire (40 GW), **la Chine revenait, une semaine plus tard, sur ses déclarations en annonçant un gel des nouvelles autorisations pour les projets de centrales nucléaires.** De même, l'Allemagne est revenue sur la « renucléarisation » de son mix énergétique en annonçant un moratoire. Rappelons que l'objectif de l'Allemagne en termes de part des renouvelables est historiquement l'un des plus élevés d'Europe à 38% pour 2020 ! Plus symptomatique encore, l'attitude de l'Italie, aujourd'hui numéro 2 du solaire en Europe. Alors que les investisseurs anticipaient de fortes baisses de tarifs suite à l'emballlement du marché italien en 2010, non seulement la fixation d'un cap d'installations a été évitée pour 2011, mais les baisses de tarifs devraient être reportées à 2012 et s'appliquer de manière progressive. Des négociations tarifaires sont en cours jusqu'à fin avril.

Alors oui, on peut considérer que **le niveau de visibilité est en train de s'améliorer nettement dans le secteur...**

**Pour autant, tous les risques sont-ils levés ?**

Non, bien évidemment, mais à la différence de l'an dernier, **ils ont cessé d'être prédominants car la hausse du pétrole a changé la donne !** Le secteur des énergies renouvelables, et le solaire en particulier, **reste fortement conditionné par les évolutions réglementaires.** Sous l'effet des pressions de tous ordres et notamment budgétaires, il n'est pas exclu que de nouvelles annonces de baisses de tarifs ne viennent temporairement réduire la visibilité; notamment dans le solaire qui souffre encore de surcapacités.

## Focus Valeur

### CHINA LONGYUAN : pour miser sur le gel nucléaire chinois.

Créé il ya près de 20 ans, China Longyuan est aujourd'hui le **premier producteur d'énergies renouvelables en Chine** avec une capacité de 4,325 GW installés dont (86%) dans l'éolien. China Longyuan, qui vient de présenter des résultats annuels en ligne avec les prévisions, envisage d'installer 2GW additionnels par an sur les deux prochaines années. Cette forte croissance (CA en hausse de +45% sur 2010), s'accompagne d'une très forte progression de la rentabilité nette (+125% en 2010) liée notamment à la baisse du prix de revient des turbines (-12% en 2010 et -5 à -7% (e) en 2011). China Longyuan bénéficie de la compétition tarifaire entre les turbiniers chinois, *Sinovel* et *Golwind* tentant d'asphyxier leurs concurrents de taille plus modeste. Le groupe est également présent dans l'éolien offshore avec 100 MW programmés en 2011, 500 MW en 2012 et 2GW en 2015. Il se développe plus modestement dans le solaire (38 MW installés). Le niveau de valorisation reste correct (PE 2010 de 23) au regard de la qualité de la société qui présente un niveau de risque faible et une situation financière saine. Elle est cotée sur la bourse de Shanghai.

**Valeur présente sur nos fonds environnement. A acheter sur repli.**

Mais nous sommes résolument optimistes car, **plus rapidement qu'on ne le croit, le solaire va commencer à s'exonérer de cette dépendance aux subventions**, comme c'est déjà le cas pour l'éolien dans certains pays. En effet, d'un côté, la situation actuelle de surcapacités dans le solaire constitue un terreau favorable à une **accélération de la baisse du prix des panneaux solaires**. De l'autre, la hausse du prix des énergies fossiles rend cette énergie « naturellement » plus compétitive. Le Japon, par exemple, est en passe d'atteindre la parité du solaire avec les énergies fossiles. Alors qu'attendons-nous pour nous engager plus résolument dans cette transition énergétique ? L'instabilité géo-politique actuelle, en ravivant la question de **l'indépendance énergétique et du pouvoir d'achat**, devrait, elle aussi, constituer un levier puissant. Plus que jamais, l'énergie devient un choix de société...

### Quels seraient selon vous les principaux gagnants d'une reconfiguration du mix énergétique au niveau mondial ? Quel impact sur votre allocation ?

Nous cherchons aujourd'hui à **profiter du momentum tout en réduisant notre exposition aux incertitudes réglementaires** qui subsistent. C'est pourquoi **nous privilégions à court terme l'éolien, plus mature**. De fait, c'est l'énergie qui permettrait d'amorcer le plus rapidement une éventuelle transition vers les énergies renouvelables même si le solaire reste l'énergie d'avenir. En Chine, la volte face du gouvernement chinois devrait conforter la place de l'éolien dans le mix chinois (70 GW programmés en 2015 contre 40 aujourd'hui) avec des valeurs comme China Wind Power ou encore China Longyuan. Mais le démarrage des carnets de commandes devrait d'abord profiter aux leaders européens comme Vestas (3,8% du portefeuille de Performance Environnement) et Gamesa.

Dans le secteur solaire, nous continuons à miser de préférence sur les producteurs de panneaux chinois qui nous semblent les seuls à pouvoir supporter une accélération de la baisse des prix sans détériorer leurs marges. Il nous semble **prématuré de se repositionner sur les acteurs européens**, sauf de façon tactique (Solarword) avant qu'ils n'aient fait la preuve de la validité de l'évolution de leur business model vers l'aval (développement de fermes solaires).

**L'efficacité et les infrastructures durables** (plus de 20% de nos portefeuilles sur l'environnement) devraient également figurer parmi les grands gagnants car l'un des enjeux majeurs pour les énergies renouvelables, souvent produites dans des régions isolées, c'est leur raccordement au réseau. Dans des pays comme la Chine, où il n'existe parfois pas de réseau pré-existant, les infrastructures seront conçues, dès le départ, avec les technologies d'efficacité de dernière génération afin de réduire l'intensité énergétique de la croissance. Des acteurs tels que Schneider et Prysmian devraient directement en profiter. L'avantage de ce secteur, c'est d'être peu dépendant des réglementations et de s'inscrire à la fois dans une logique économique (réduction de coûts) et écologique (réduction des consommations). Mais les investissements de départ sont lourds, il faut donc **viser le moyen terme**.

Rédigé le 21/03/2011

## Performances des fonds Financière de Champlain

Fonds actions (au 24/03/2011)		Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009	Depuis création	Date création
Performance Environnement		Environnement Europe	FR0010086520	118.04	6.49%	-19.20%	17.85%	18.04%	19/08/2004
Performance Environnement International		Environnement Monde	FR0010378562	66.02	-0.08%	-16.06%	25.14%	-33.98%	10/11/2006
Performance Vitae		Santé / Vieillesse	FR0010219808	75.41	1.00%	-4.98%	17.97%	-24.59%	31/08/2005
Performance Responsable		ISR Europe	FR0010397588	61.33	4.57%	0.41%	5.38%	-38.67%	08/12/2006
Performance Avenir		Small & Mid Cap France	FR0007082359	184.44	5.17%	3.63%	27.42%	84.44%	07/04/2003
Champlain Solidarité		Fonds de partage ISR	FR0010608521	99.11	3.63%	3.10%	24.46%	-0.89%	16/06/2008
Fonds diversifiés (au 24/03/2011)		Thématique	Code ISIN	V.L.	2011	2010	2009	Depuis création	Date création
Champlain Opportunité		Mixte Fléxible	FR0010271619	75.84	0.52%	1.86%	9.57%	-24.16%	13/01/2006
Champlain Sérénité		Performance Absolue	FR0010378554	107.12	4.10%	1.76%	-2.07%	7.12%	24/11/2006

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document a un caractère strictement informatif. Il n'emporte aucun engagement juridique ni accord contractuel de la part de FINANCIERE DE CHAMPLAIN. Les éléments du présent document sont fournis sur la base des données de marché constatées à un moment précis et qui sont susceptibles de varier.