



# TABLEAU DE BORD

## VALEURS VERTES FINANCES

### UN EFFET COPENHAGUE SUR LES VALEURS VERTES ?

Par Jean-François Descaves, président de Financière de Champlain

**Sur les deux derniers mois, les valeurs vertes semblent avoir eu du mal à capter le rebond des marchés financiers. Avec la consolidation amorcée fin octobre et le prochain Sommet de Copenhague, le timing est-il à nouveau favorable pour revenir sur les valeurs vertes ?**

Le grand enseignement de ces derniers mois, c'est la diversité du secteur de l'environnement. Après avoir fortement progressé en bourse, entre mai et juin, les acteurs du haut de la chaîne solaire (producteurs de modules) ont enregistré un repli important lié à la surproduction de panneaux et au dumping des acteurs chinois, soutenus par leurs banques nationales. Aujourd'hui, le redémarrage des commandes est acté mais les marges restent sous pression. Les acteurs européens ont été frappés de front (Q-Cells qui a affiché une perte de 700 M d'euros au premier semestre et, plus récemment, REC)... Le côté positif de ce dumping chinois est qu'il améliore la compétitivité du solaire par rapport aux énergies fossiles, ouvrant la voie à une production de masse et à l'atteinte de la « parité réseau » plus rapidement que prévu. Il existe, aujourd'hui, une dé-corrélation croissante entre les performances boursières à court terme des sociétés de ce secteur et leur visibilité économique à moyen terme. Sur le seul mois d'octobre, les indices solaires ont baissé de près de 15% ! Boursièrement, l'éolien a mieux résisté. Plus mature, cette industrie offre une meilleure visibilité: pas de guerre des prix et des barrières à l'entrée plus importantes. Vestas vient, d'ailleurs, de publier des résultats nettement supérieurs aux attentes des analystes et qui ont été salués par les investisseurs. S'il paraît de plus en plus évident que le solaire sera le

pilier de la transition énergétique, nous recommandons, à court terme, d'un point de vue boursier, de miser davantage sur l'éolien.

Plus défensives, les utilities n'ont pas rebondi. Certaines, telles que Acéa (eau de la ville de Rome) ou Severn Trent (eau au Royaume-Uni) ont aujourd'hui atteint des niveaux de valorisation historiquement bas, ce qui devrait favoriser des opérations de concentration. Dernière en date, l'opération de Suez sur Agbar illustre bien cette dynamique. En portant à 75% sa part dans le leader espagnol de l'eau, Suez entend accélérer son développement sur le marché le plus dynamique en Europe soumis à de graves problèmes de stress hydrique.



Photo Eric Nocher

prudence. Même si l'on constate une nette amélioration de l'accès au crédit, tant que la visibilité sur les financements ne sera pas optimale, il convient de rester prudent.

C'est pourquoi nous recommandons de privilégier l'investissement dans des fonds thématiques, tels que Performance Environnement International. Ils per-

### Sur le seul mois d'octobre, les indices solaires ont baissé de près de 15%, l'éolien a mieux résisté

Si la consolidation se confirme, les utilities, réputées défensives, devraient connaître un important effet de rattrapage après une baisse de l'indice DJ Utilities, 2 fois supérieure à celle du CAC 40 en octobre... En cas de confirmation de la reprise économique, ce sont les valeurs les plus cycliques de l'éolien (turbinières...) qui devraient profiter en premier lieu du redémarrage des commandes et de la reprise du crédit.

Deux mots d'ordre en bourse pour les valeurs vertes aujourd'hui : sélectivité et

mettent de profiter de l'expertise des gérants et de diversifier les placements au niveau géographique. A la veille du Sommet de Copenhague, les déclarations d'intention se multiplient : dernière en date, l'Indonésie vient d'annoncer un plan de 88 M\$ en faveur du solaire et un objectif de 30% d'énergies renouvelables, à l'horizon 2020. Très attendus, les nouveaux objectifs solaires et éoliens chinois devraient contribuer à renforcer ce momentum...



## La valeur du mois : Acea

Acea est le premier distributeur d'eau de la ville de Rome, avec 15% des parts de marché. En 2008, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 3,1 Mds d'euros. Elle figure parmi les utilities offrant, aujourd'hui, la plus forte décote sur le marché. Si une partie de la décote s'explique par une incertitude à court terme liée au nouvel appel d'offre lancé par la ville de Rome, les fondamentaux de la société offrent une très grande visibilité. Près de 85% de l'EBITDA sont réalisés sur des activités bénéficiant de réglementations à très long terme. En outre, la société vient de présenter un business plan

ambitieux qui lui permettra de monter en puissance dans la production d'énergies renouvelables et la valorisation énergétique des déchets. L'Italie est l'un des pays les plus prometteurs en Europe dans le solaire et l'éolien, et le marché du traitement des déchets reste très atomisé. La croissance des résultats attendus dans les 3 prochaines années (+13,5% en moyenne par an pour l'EBITDA) devrait permettre de bénéficier d'un beau potentiel de rattrapage sur le titre.

Notre recommandation :  
acheter pour le moyen terme

## Focus

A l'approche du Sommet de Copenhague, les Etats-Unis semblent vouloir jouer la carte de l'efficacité énergétique pour réduire leur dépendance énergétique et leurs émissions de CO<sub>2</sub> en agissant, en amont, sur la demande. Objectif : une croissance moins intensive au niveau énergétique... Le gouvernement américain vient d'annoncer des subventions à hauteur de 3,6 milliards de dollars, portant sur 100 projets dans le domaine des «réseaux intelligents» (smart grids) dans 49 Etats. Ceci devrait permettre, notamment, de financer la mise en place de près de 18 millions de compteurs intelligents et 700 stations automatisées pour améliorer l'efficacité des réseaux électriques. L'intérêt, pour l'utilisateur final, est de pouvoir mieux piloter ses consommations d'énergies et la

part d'énergies renouvelables qu'il souhaite y intégrer. Du côté des opérateurs, la puissance appelée pourra ainsi être régulée en fonction des habitudes de consommation. On estime que cela devrait permettre de baisser la consommation électrique globale de 10% à 15% au moment des pics de consommation. Outre les impacts économiques et environnementaux, ce plan devrait recevoir un soutien durable de l'Etat car il sera fortement créateur d'emplois et source de leadership technologique... L'intérêt de ce secteur est de combiner la croissance liée à l'innovation et la visibilité liée aux subventions. Plusieurs valeurs devraient profiter du potentiel de ce nouveau marché, parmi lesquelles : Itron, Comverge, Enernoc aux Etats-Unis ou encore Wasion en Asie.

## LA VALEUR À DÉCOUVRIR Itron

Itron est l'un des leaders mondiaux dans le domaine des compteurs électriques mais également pour le gaz et l'eau. Le groupe a réalisé, en 2008, un chiffre d'affaires de 1,9 Md de dollars et un résultat net de 118 M\$. En 2007, Itron a réalisé une importante acquisition, Actaris Metering Systems, qui contribue, aujourd'hui, à hauteur de 60% de ses revenus. Après une forte correction boursière, fin 2008, Itron n'a pas pleinement capté le rebond de ces derniers mois et se trouve encore très en-deçà de ses plus

hauts historiques. Or, elle devrait être l'un des principaux bénéficiaires du programme de soutien au secteur de l'efficacité énergétique annoncé par le gouvernement américain. La progression des volumes aura un effet de levier important sur les marges et les niveaux de valorisation actuels restent très raisonnables : PER de 17,5 fois 2010.

Notre recommandation : l'achat ferme