

Lettre n°75

Deux conséquences de la guerre en Ukraine pour l'économie mondiale et les marchés : (1) L'accélération de la transition énergétique.

« La Russie ne sait pas exactement où elle commence et où elle finit. Bien qu'elle soit le plus grand pays au monde, elle se sent quand même à l'étroit et menace les petits pays voisins qui l'entourent ».
Vaclav Havel en 2008.

Laissons de côté cette judicieuse remarque politique de Vaclav Havel en 2008 et concentrons-nous sur deux questions économique et boursière. La transition énergétique, une spirale inflationniste prix-salaires, telles sont deux des incidences de cette guerre en Ukraine.

Autrement dit, une satisfaction née de l'accélération de la transition énergétique, examinée dans cette Lettre 75 et une contrariété provoquée par une inflation plus longue, analysée dans la Lettre 76.

Pour être juste, la guerre en Ukraine n'est pas la cause unique de l'accélération de la transition énergétique : le remplacement de Trump, le « climato-sceptique » par Biden et le vote de l'IRA ou les divers sommets sur le climat infusent en faveur de la transition énergétique.

Si elle n'est pas la cause de l'enjeu ici analysé, la guerre en Ukraine en constitue un amplificateur mais, à dire vrai, il faut nuancer l'intitulé de cette Lettre 75.

S'il y a bien accélération de la transition énergétique, il y a également, et on doit le déplorer, un recours accru au charbon. Et, de ces deux versants, l'ensoleillé et l'obscur, on doit évoquer les développements récents car ces investissements, au-delà de la transition énergétique, sont portés par un souci d'indépendance énergétique.

Examinons successivement ces deux tendances.

L'accélération des économies d'énergie et l'accroissement des investissements dans les énergies renouvelables :

Le prix du gaz est régional et, au regard du prix moyen de 2019, il a au pire de 2022 été multiplié par 14 en Europe, par 8 en Asie et par 3 aux Etats-Unis, créant des distorsions de concurrence dans l'industrie et obligeant les acteurs à réduire leur consommation.

En Europe, entre août et novembre, en dépit des subventions apportées par les Etats pour amortir les hausses de prix, la consommation de gaz a baissé de 20% par rapport à sa moyenne de 2017 à 2021. Il y a là conjonction de deux phénomènes, la douceur des températures hivernales et de moindres gaspillages. En d'autres termes, la croissance économique a requis moins d'énergie.

En 2022, selon l'AIE, \$1400 milliards auraient été investis dans les énergies renouvelables et cela a représenté près des ¾ des investissements dans l'énergie mais cela reste insuffisant car l'AIE évalue à \$4000 milliards/an les investissements requis dans les énergies propres pour limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré.

Pour la 1ère fois en 2022, l'éolien (15,3%) et le solaire (7%) ont permis en Europe de produire plus d'électricité que le charbon (18%) ou le gaz (18%) tandis que l'électricité d'origine nucléaire représentait 23,6%.

La dépendance au pétrole russe pour les importations de brut en Europe est tombée de 26% en 2021 à 20%, et pour le gaz de 38% à 15%. L'Europe a pu compenser la perte de 75 milliards de cubic-feet venant jusqu'alors de Russie et la fermeture de Nord Stream I.

- **L'Europe :**

Si le développement des énergies renouvelables est indéniable et profite de la chute rapide des coûts de production, la sélectivité s'impose en Bourse. Vestas et Gamesa (perte nette €940 millions en 2022), les leaders européens, ont fait part d'un environnement difficile en Europe avec une hausse du coût des équipements, une forte concurrence chinoise, des pressions des gouvernements sur les prix. Les trois concurrents chinois, Mingyang, Windey et Goldwind sont plus profitables car ils bénéficient d'un vaste marché intérieur.

Dans la production totale d'énergie, l'Angleterre avec 50% de son électricité procurée par les énergies renouvelables, la France grâce aux poids cumulés du nucléaire (36%) et des énergies renouvelables (8%) sont en avance sur l'Espagne (cumul à 27%), l'Allemagne (23%) et l'Italie (12%). L'Italie, cependant, tente de réorienter son enveloppe du plan de relance européen vers les énergies renouvelables avec des développements dans le solaire en Sicile et dans la décarbonation.

- **Les Etats-Unis :**

N'exagérons pas la concurrence américaine représentée par l'IRA et réjouissons-nous du virage américain vers la transition énergétique. \$370 milliards sur 10 ans, c'est \$37 milliards/an donc 0.2% du PIB, l'équivalent de ce que fait la France, moins que l'Allemagne, en % du PIB, moins que les 0.5% du PIB accordés aux filières vertes par l'U.E.

- **La Chine :**

La Chine est incontestablement le 1er investisseur mondial dans le renouvelable, surtout le solaire, avec près de 140GW de nouvelles capacités en 2021, loin devant l'UE et les Etats-Unis, 40 GW chacun.

En Chine, aujourd'hui, le nucléaire ne représente que 3% de la production d'électricité et le charbon, 60% mais 17 centrales nucléaires sont en construction pour avoir en 2030 la plus grande capacité mondiale. Enfin, la Chine dispose du tiers des capacités mondiales dans le solaire et l'éolien.

En Chine, un tiers des voitures vendues sont électriques mais, après la diminution des subventions, les achats de véhicules électriques en janvier 2023 sont 6% inférieurs à janvier 2021 et ainsi, le prix du lithium, composant important des batteries vient de baisser de 30% en 3 mois, depuis le plus haut de \$62000/tonne en novembre.

- **L'Arabie Saoudite :**

L'Arabie Saoudite poursuit la diversification de ses revenus (l'équivalent de 30% du PIB pour les revenus hors pétrole) pour essayer de développer l'industrie solaire, une filière dans l'hydrogène et des projets dans la décarbonation.

- **Le Japon :**

Le Japon, un temps en pointe dans le nucléaire avec 50% de son électricité ainsi produite s'efforce de relancer car depuis Fukushima, la part d'électricité d'origine nucléaire est tombée à 7%.

A l'échelle de la planète, selon BP, conséquence d'un développement plus rapide que prévu des énergies renouvelables, la demande mondiale de brut en 2035 pourrait n'être que de 93Mb/j, un niveau 5% inférieur aux précédentes estimations et celle de gaz également. Dans l'intervalle, la demande de pétrole resterait autour de 100Mb/j.

Sur les marchés, les investisseurs peuvent acheter des sociétés dans ces différents segments du solaire, de l'éolien, de l'hydrogène mais également se positionner sur les métaux comme le lithium dont la demande, selon l'AIE, devrait être multipliée par 6 dans le monde d'ici 2030. Mais prudence, car en dépit de la baisse récente, les prix, \$75000/t récemment en Europe restent 8x supérieurs à début 2021, davantage encore par rapport aux \$5600/t d'août 2020 et sont très supérieurs aux coûts de production.

Ces 5 prochaines années, toujours selon l'AIE, les ajouts de capacités dans le renouvelable équivaldront à tous les investissements des 20 dernières années.

La dépendance maintenue au charbon et aux hydrocarbures :

Fin 2022, la demande mondiale de brut a dépassé les niveaux d'avant Covid pour atteindre 101,1Mb/j.

Après une hausse de la demande de 2.5Mb/j en 2022, l'OPEP révisé à la hausse ses prévisions à +2.3Mb/j cette année, soit +2.3% sur 1 an, avec une hausse escomptée de 590 000b/j en Chine. L'AIE anticipe une demande de 101.7Mb/j. Les investissements des compagnies pétrolières restent 45% inférieurs au pic de 2014 mais ont augmenté de près de 15% en 2022. Les pays du Golfe Persique investissent beaucoup.

A plus long terme, l'accroissement de la classe moyenne dans le monde et celui de la population mondiale de 8 milliards à 10 milliards en 2050 vont entretenir la dépendance aux énergies fossiles.

- Les investissements au Moyen-Orient :

Dans cette perspective, l'Arabie Saoudite prévoit de porter ses capacités de productions de 12Mb/j à 13Mb/j d'ici 2027 et l'Aramco va investir \$40 à \$50 milliards. Dans le même temps, les Emirats porteront leurs capacités de 4 à 5Mb/j avec des investissements projetés à \$150 milliards et le Qatar dépensera \$80 milliards pour développer ses capacités dans le gaz.

La demande de charbon a pareillement augmenté et c'est la seule des matières premières dont le prix fin 2022 était très supérieur à fin 2021.

- Les investissements en Chine :

La Chine, est toujours le 1er pollueur de la planète avec un tiers des émissions de gaz à effet de serre, loin devant les Etats-Unis, 12,5% et l'U.E, 7.5%, c'est 15% de la demande mondiale de brut, 10% de celle de gaz, loin de celle des métaux, 55%.

Le pays profite de ses relations avec la Russie (achats augmentés de 16% en 2022 à 1.9Mb/j), l'Iran, le Venezuela pour acheter du pétrole à prix réduit, souvent payé en Yuans, améliorer la compétitivité de son industrie et attirer des sociétés comme Basf.

La Chine programme la réalisation de plus d'une centaine de nouvelles centrales thermiques et, en 2022, il y a eu des mises en chantier six fois plus importantes que dans le reste du monde, en contradiction avec l'engagement de neutralité carbone en 2060.

- L'évolution en Russie :

En Russie, l'économie reste dominée par les hydrocarbures, 20% du PIB et 50% des exportations. En 2022, si les exportations de gaz, selon le ministère russe ont baissé de 25%, celles de brut ont augmenté de 7.5%. Seul point positif, pour le moyen terme, selon Rystad, les investissements en exploration, à cause des sanctions sur les livraisons de matériel, ont baissé de \$45 milliards en 2021 à \$35 milliards en 2022.

La Russie sera le perdant de la réorientation des flux gaziers de l'Europe. En 2021, 40% du gaz européen provenait de Russie. Cette part disparaît peu à peu et il va falloir du temps à la Russie pour développer les gazoducs vers l'Asie. Les travaux pour le 2ème pipeline vers la Chine à travers la Mongolie, Power of Siberia II, 2600 kms, ne commenceront qu'en 2024 pour être achevés en 2030.

Pour conclure, « Toutes les ténèbres du monde ne peuvent éteindre la flamme d'une seule petite bougie » Reza.

Réjouissons-nous car, en dépit d'un recours accru au charbon, les émissions de GES en Europe ont baissé de 2.2% en 2022.

Réjouissons-nous de l'échec de Vladimir Poutine à provoquer à la fois une flambée des prix de l'énergie, des ruptures d'approvisionnement, un mécontentement social, des dissensions dans le camp occidental et une récession.

De \$140/baril au plus haut en 2022, le prix du Brent est retombé à \$84/baril aujourd'hui, un niveau inférieur à celui de l'entrée en guerre. Il en va de même du prix du gaz tombé d'un plus haut à €340/MWh à €47/MWh aujourd'hui et des prix de l'électricité, €929 au plus haut, €147 aujourd'hui.

Autant de baisses, parfois plus de 80%, dont l'incidence va finir par permettre une baisse des taux d'inflation, objet de la Lettre 76.

Genève, le 02 mars 2023

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.