

## Lettre n°92

### **Pourquoi l'effondrement en Bourse des valeurs liées à la transition énergétique ?**

#### **(1) La poursuite du développement des énergies fossiles.**

*« La modération est fatale... rien n'a autant de succès que l'excès » Oscar Wilde.*

- Oscar Wilde, dans le mot en exergue, évoquait le succès lié à l'excès. Ici, on pense aux excès dans le développement des énergies fossiles, aux succès boursiers des valeurs de ces secteurs.
- On débutera donc cette Lettre avec 5 interrogations : pourquoi, depuis début 2021, cette surperformance des valeurs liées aux énergies fossiles et cette sous-performance des valeurs liées à la transition énergétique ? Pourquoi les objectifs de limitation du réchauffement à 1.5 degré par rapport à l'ère préindustrielle semblent inatteignables ? Pourquoi une accélération des investissements dans le pétrole ? Pourquoi une production record de charbon ? Pourquoi la production de plastiques continue-t-elle à ce point de croître ?
- Autant d'interrogations, autant d'éléments de réponse à trouver et tel est l'objectif de cette Lettre 92 en attendant la Lettre 93 qui se penchera sur les problèmes liés aux énergies renouvelables.

#### **Pourquoi les objectifs climatiques semblent-ils inatteignables ?**

##### *Les motifs de satisfaction :*

Certes, Chinois et Américains, les deux premiers pollueurs du monde, viennent de s'entendre pour tripler les capacités d'énergie renouvelables d'ici 2030.

Certes, les émissions en 2023 baissent de 3% aux Etats-Unis et de 7.4% en Europe.

Certes, les investissements dans les énergies fossiles en 2023 ne représentent que 60% des investissements dans les énergies renouvelables.

Certes, selon l'Agence internationale de l'énergie, les investissements de la Chine dans les énergies renouvelables ont dépassé \$500 milliards en 2022. La croissance la plus forte y a été celle de l'énergie solaire car, les installations représentent le double de la capacité totale installée aux Etats-Unis.

##### *Les raisons d'être pessimiste :*

Nonobstant ces quatre motifs de satisfaction, 4 tempéraments doivent être présentés :

Pour la première fois, en novembre, la température mondiale a été deux degrés supérieure à la moyenne saisonnière de l'ère préindustrielle.

La tendance du réchauffement, horizon fin du siècle, est aujourd'hui de 2.9 degrés car l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, -22 milliards de tonnes, pour limiter le réchauffement à 1.5 degré, semble inatteignable.

La tendance actuelle, c'est seulement 2% de diminution des émissions de GES en 2030 par rapport à 2019, loin des 43% ambitionnés.

Cette année, les émissions augmentent de 4% en Chine et de 8.2% en Inde, les émissions des bateaux et des avions de 12%, les émissions liées à l'exploitation de pétrole de 1.5%, celles liées au gaz de 0.5%.

Globalement, dans le monde, les émissions augmentent encore en 2023 de 1.1%, un rythme supérieur à la moyenne des 10 dernières années qui impose une diminution de 50% des émissions dans les 7 prochaines années si on veut tenir l'objectif d'un réchauffement de 1.5 degré. Un pari assez irréaliste en l'état !

### **Pourquoi la hausse des investissements dans les hydrocarbures ?**

#### ***Les objectifs initiaux :***

Il y a quelques années, les compagnies pétrolières annonçaient une sortie des énergies fossiles, aujourd'hui, elles tablent sur un maintien car la demande et les marges augmentent.

Les compagnies pétrolières auraient dû consacrer la moitié de leurs investissements aux énergies renouvelables, c'est 2.5% et les sociétés pétrolières européennes, TotalEnergies, Shell, BP et Equinor réalisent l'essentiel de ces investissements.

#### ***La triste réalité :***

Trois records enregistrés cette année : la production mondiale de brut à 102Mb/j, la production américaine à 13.2Mb/j, la consommation chinoise à 17.1Mb/j. Trois records qui seront battus l'année prochaine.

- Pourquoi le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, les Etats-Unis, la Russie, le Brésil autorisent-ils l'exploration pétrolière de nouveaux champs ? Pourquoi les Emirats arabes unis, organisateurs de la COP 28, prévoient-ils d'investir seulement \$15 milliards dans les énergies renouvelables quand ils anticipent \$150 milliards de dépenses dans les hydrocarbures ces cinq prochaines années ? Pourquoi la vingtaine de pays dépendant du pétrole pour plus de 30% de leurs revenus freine la transition énergétique ?
- Pourquoi les cinq Majors développent-ils, selon Energy Monitor, près de 160 champs en plus des 1350 en production ? Pourquoi Exxon et Chevron veulent-elles procéder à des acquisitions dans le pétrole de schiste ? Pourquoi Exxon rachète Pioneer pour \$60 milliards et Chevron rachète-t-elle Hess pour \$53 milliards ? Pourquoi Exxon a-t-elle vu son titre plus que doubler de \$45 début 2021 à \$100 aujourd'hui (120 au plus haut) pour atteindre une capitalisation proche de \$400 milliards ? C'est parce qu'elle est capable de publier des résultats, \$58 milliards en 2022, doubles de ceux de BP, parce qu'elle continue à accroître sa production de brut, ignore les investissements dans les renouvelables au prétexte de recherche dans la décarbonation ? Dans le même temps, BP après avoir annoncé une réduction de sa production de brut de 40% entre 2019 et 2030 a réajusté ses attentes à seulement -25%.

La conviction des compagnies pétrolières, repose sur l'idée d'une incapacité de la planète à se passer du pétrole ces prochaines années.

- Dans le bilan énergétique mondial, le pétrole entrait pour 50% en 1970 et, aujourd'hui, pour encore 34%. Dans l'intervalle, la part des énergies renouvelables est passée de 0.1% à seulement 3.3%. En 2014, les dépenses pour l'exploration production atteignaient \$750 milliards, en 2020 et 2021, à cause du contexte de la Covid, à peine plus de \$300 milliards, mais dès 2024, elles devraient s'élever à \$420 milliards.
- A terme, le cours du pétrole sera sensible à l'évolution du prix des voitures électriques, car 40% de la consommation mondiale de brut résulte du transport.
- La guerre en Ukraine et le renchérissement des prix de l'énergie ont eu comme conséquence un doublement des subventions aux énergies fossiles en 2022 par rapport à 2020, à \$1300 milliards, selon le FMI, dont \$830 milliards pour des allègements de prix aux consommateurs et le reste pour les producteurs d'hydrocarbures et de charbon, déjà favorisés par des bénéfiques records.

Selon l'Agence internationale de l'énergie, AIE, le secteur pétrolier et gazier n'aurait consacré que 2% de ses investissements aux énergies propres.

### ***Les déceptions dans la capture du carbone et du méthane :***

- Les investissements dans des projets à faibles émissions de carbone, privilégiés par les sociétés pétrolières américaines n'ont pour l'heure ni succès probants, ni budgets substantiels.

En 2022, seulement \$20 milliards ont été dépensés dans des projets de capture du carbone. De plus, près des deux tiers de ces dépenses proviennent de 4 sociétés européennes : Equinor, TotalEnergies, Shell et BP.

La capture du carbone prônée par les groupes pétroliers américains reste un horizon lointain. Selon l'AIE, il faudrait investir \$3500 milliards chaque année d'ici 2050, un chiffre irréaliste car équivalent au chiffre d'affaires actuel des sociétés du secteur.

- Le méthane, à travers les fuites de l'exploitation des champs de pétrole, des mines de charbon et du transport du gaz, est la cause de près de 30% du réchauffement. Il est donc important de réduire ses émissions.

Près de 160 pays et une cinquantaine de compagnies pétrolières se sont engagés à stopper leurs émissions de méthane d'ici 2030 mais Chine, Inde, Russie, les plus gros émetteurs, n'ont pas encore adhéré à cet objectif.

### **Pourquoi une production du charbon record ?**

Depuis la fin du 18<sup>ème</sup> siècle, l'industrie du charbon a été infiniment plus mortelle que le nucléaire, mais le charbon a été la source de notre richesse actuelle et, aujourd'hui, les pays émergents voient dans le charbon une source d'énergie peu onéreuse.

### ***Les deux motifs d'espoir :***

Europe et Etats-Unis représentaient 40% de la consommation mondiale de charbon il y a seulement 30 ans mais, aujourd'hui, ce n'est pas plus de 8%. D'autres pays pourraient suivre.

Dès 2024, selon l'Agence internationale de l'énergie, les énergies renouvelables pourraient dépasser le charbon dans la production d'électricité mondiale, car l'augmentation de capacité en énergie solaire de la Chine représenterait pour la seule année 2023 l'équivalent de 2 fois le parc installé aux Etats-Unis.

### ***Les inquiétudes :***

- Les Chinois et les Indiens, 70% de la consommation mondiale à eux deux, semblent vouloir ignorer le problème et répondre à la demande d'énergie dans leur pays.
- Mais, pourquoi recourir au charbon dont les émissions sont 1.5 fois plus élevées que le pétrole et 2 fois plus élevées que le gaz ? Pourquoi ce développement du charbon, l'énergie fossile la plus polluante, 40% des émissions, contre 32% pour le pétrole et 21% pour le gaz ? Pourquoi les autorités chinoises autorisent-elles une augmentation des capacités de production d'un tiers par rapport à la fin 2021 et pourquoi n'envisagent-elles pas de réduire la production de charbon avant 2027 alors que la Chine consomme 4.8 milliards de tonnes sur les 8.3 milliards consommés dans le monde ?
- En Chine, la demande d'électricité croît rapidement. Le charbon présente l'avantage de ne pas être importé et le charbon représente plus de 55% du mix énergétique. La Chine ouvre l'équivalent de deux centrales à charbon par semaine mais, heureusement, 2025 pourrait marquer, selon l'AIE, un pic dans ces développements.

- En Inde, en phase de croissance démographique et d'urbanisation, les émissions cette année vont dépasser celles de toute l'U.E. ; 75% de la production d'électricité est réalisée à partir du charbon et ce dernier représente 45% du bilan énergétique.

L'Inde, déclare ne pas viser la neutralité carbone avant 2070 et prévoit de tripler sa production de charbon hors ciel ouvert.

En réponse aux critiques, Modi argumente que sa consommation de charbon/habitant est la moitié de celle des Américains et qu'elle va tripler sa capacité en énergies renouvelables d'ici 2030.

- Chine et Inde ne sont pas seules. D'autres pays développent encore des capacités. On pense au Bangladesh, l'Indonésie et Pakistan.

### ***Les 3 raisons de la hausse de la production :***

- Pourquoi la demande de charbon dans le monde a-t-elle atteint un niveau record en 2022 de 8.3 milliards de tonnes en dépit d'une diminution de la part du charbon dans le mix électrique mondial de 38% en 2020 à 35.6% en 2022 ?
- Trois raisons : l'augmentation de la consommation d'électricité dans le monde, la sécheresse à l'origine d'une réduction du débit des barrages hydroélectriques et un prix du charbon en Inde et en Chine actuellement moins cher que le gaz.

### **Pourquoi ces développements dans le plastique ?**

- La production annuelle de plastique a doublé dans le monde ces 20 dernières années et elle pourrait, selon des ONG, tripler d'ici 2060.
- Seulement 9% de ces plastiques sont recyclés et, devant l'hostilité des pays producteurs de pétrole et des producteurs de plastiques, aucun d'accord n'est intervenu pour limiter la production.

***Conclusion : « Grattez la surface d'un pessimiste et vous trouverez souvent dessous un défenseur des privilèges » William Beveridge.***

Telles sont les raisons des réticences, des résistances des pays riches en charbon ou en hydrocarbures, désireux de valoriser les richesses de leur sous-sol et différer la transition énergétique.

Au-delà de cette remarque, 6 conclusions peuvent être retenues :

- ***L'angle géopolitique*** : un des rares pays à bénéficier du réchauffement climatique pourrait bien être la Russie, car ses terres agricoles vont s'étendre.
- ***L'angle climatique*** : certes, des banques freinent leurs prêts au financement des hydrocarbures mais ce n'est pas suffisant, car les émissions de carbone atteignent déjà 40 milliards de tonnes/an.

Selon l'ONU, la baisse mondiale des émissions de CO2 atteindra seulement 2% en 2030 au lieu des 43% visés pour réduire le réchauffement climatique à 1.5 degré.

- ***L'obstacle financier représenté par une énergie fossile bon marché*** : en France, à titre d'exemple, vers 1900, on comptait deux heures de travail pour payer un litre d'essence, en 1950 30 minutes, aujourd'hui 10 minutes du salaire d'une personne payée au salaire minimum. L'évolution est similaire pour le gaz. Pour accélérer le développement du renouvelable, il faudrait des énergies fossiles plus taxées mais c'est socialement impossible à réaliser.
- ***La croissance de la demande d'énergie*** : les énergies fossiles génèrent plus de 80% de l'énergie primaire mondiale et ne sont pas près d'être remplacées. Selon l'AIE, au rythme actuel du développement des énergies renouvelables, il faudra poursuivre les investissements dans les énergies fossiles pour répondre à

la demande. Les énergies renouvelables se développent rapidement mais ne représentent que 15% du bilan énergétique et les 3/4 des gaz à effet de serre résultent des énergies fossiles.

- **L'insuffisance de l'entraide** : l'Indonésie, l'Afrique du Sud, le Vietnam et l'Inde jugent nécessaire l'aide internationale pour compenser les surcoûts du développement des énergies renouvelables. Mais on compte au moins deux ans de retard pour les promesses d'aides financières des pays riches aux pays émergents.
- **L'horizon boursier** : depuis janvier 2021, l'indice MSCI World ne s'est apprécié que de 2.4% mais Exxon a gagné 118%, TotalEnergies 63%, Chevron 57%, BP 56% et Peabody, dans le charbon, 607%. Depuis cette date, nous sommes à l'achat sur le secteur et, malheureusement, nous allons y rester.

Genève, le 14 décembre 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](mailto:info@singalliance.com)

**SingAlliance (Switzerland) SA**

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