

Les énergies renouvelables, une nouvelle bulle boursière ?

Les sociétés du secteur ont vu leur cours s'envoler en 2020. Certains craignent une baisse de la rentabilité des projets solaires et éoliens.

GUILLAUME GUICHARD
@guillaume_gui

ÉNERGIE Le vent soufflerait-il trop fort en faveur des énergies renouvelables ? Les marchés et certains acteurs du secteur commencent à s'inquiéter de l'apparition d'une bulle autour des valeurs spécialisées dans l'éolien et le solaire. C'est le patron de Total, Patrick Pouyanné, qui a relancé le débat sur le sujet récemment. « *Il y a une bulle* », a-t-il asséné dans le *Financial Times* fin février.

Cette sortie trouve un écho sur les marchés. Les investisseurs et les analystes s'interrogent maintenant sur les valorisations des entreprises qu'ils ont portées aux nues en pleine crise de Covid-19. Les actions du danois Orsted, leader de l'éolien en mer, du géant espagnol Iberdrola ou du français Neoen, plus modeste pure-player du renouvelable, sont en baisse depuis le début de l'année. Cependant, ce repli est très loin d'effacer l'envolée de 2020, année où Orsted ou Neoen ont par exemple vu leur valorisation plus que doubler. À tel point que le ratio « cours de Bourse sur bénéfice » des valeurs liées à la transition énergétique a bondi en moyenne de 24 points l'année dernière, selon Morgan Stanley.

Plusieurs raisons expliquent cet engouement boursier. D'abord, ces valeurs bénéficient d'un effet de rareté. Les investisseurs qui veulent verdir leur portefeuille ont peu de choix sur les marchés. Ensuite, ces *utilities* sont des valeurs refuges prisées en temps de crise. Et pour cause : alors que les compagnies pétrolières ont affiché des milliards de dollars de pertes au titre de 2020, les sociétés de l'énergie « verte » ont très bien résisté grâce à des revenus stables et à une forte croissance, à peine entamée par le Covid-19. « *Les financiers poussent dans le superlatif car ils ont beaucoup de liquidités à placer*, ajoute un dirigeant du secteur. *D'autant plus que, maintenant, les technologies éoliennes et solaires sont matures et représentent des risques marginaux.* »

Il n'en reste pas moins que la sortie de Patrick Pouyanné en a éternisé plus d'un. Pour les électriciens, qui pratiquent les renouvelables depuis près d'une décennie, c'est justement l'arrivée dans l'énergie décarbonée des pétro-

liers, en quête de reconversion à cause de la baisse annoncée de la demande de pétrole à un horizon de dix ou quinze ans, qui crée quelques perturbations. Dotés de moyens colossaux générés par leurs belles marges dans les hydrocarbures, les majors européennes sont soupçonnées de casser les prix lors des appels d'offres pour développer des parcs éoliens ou solaires. Ou de les faire grimper lors des enchères qui permettent de décrocher, en amont, des droits d'implantation de parcs éoliens ou solaires.

Concurrence accrue

Compressés par une concurrence plus forte entre plus d'acteurs, les rendements des projets pourraient baisser. De là viennent les craintes de bulles boursières. Les dernières enchères pour des droits de développer et gérer pendant soixante ans de gigantesques parcs éoliens offshore au large du Royaume-Uni ont réactivé cette peur. Arrivés premiers dans cette compétition, BP et son allié l'électricien allemand EnBW ont fait une offre jugée démesurée par certains analystes. Le consortium a accepté de payer 231 millions de livres (269 millions d'euros) par an, jusqu'à la prochaine étape d'attribution des zonages. C'est 65 % plus élevé que l'offre du vainqueur en second. Le rendement du projet s'en ressentira.

« *En misant gros pour signifier qu'elles veulent elles aussi jouer la carte des renouvelables, les majors pétrolières semblent mettre en danger leurs propres retours sur investissement comme ceux des leaders du marché* », prévient le responsable de la stratégie durable de BNP Paribas AM, Mark Lewis, dans une tribune publiée par le *Financial Times*. « *Cela ne fait aucun sens de payer, comme le font les pétroliers, très cher pour remporter des droits de développer des parcs éoliens offshore aux enchères, puis de se plaindre quelques jours après qu'il y a une bulle dans le secteur - bulle qu'ils sont probablement eux-mêmes en train de gonfler* », a résumé le patron de l'électricien espagnol Iberdrola, Ignacio Galan, lors de la présentation de ses résultats, fin février.

Les investisseurs sont toutefois divisés. « *Les inquiétudes du marché sont surfaites et la rentabilité des projets futurs ne s'évaporeront pas* », tranchent les analystes de



Morgan Stanley dans une note publiée le 11 mars. Pour la simple raison que le marché des renouvelables, en très forte expansion, est immense, expliquent-ils. Les objectifs de capacités de production renouvelables des électriciens et des pétroliers ne représentent à ce jour que 30 % des appels d'offres et enchères à venir d'ici à 2030, calcule Morgan Stanley. Si les énergéticiens n'en font pas plus que ce qu'ils ont prévu à ce jour, il restera encore 84 gigawatts de capacités à construire (l'équivalent de 50 EPR). En résumé, il y a de la place pour tout le monde.

Bulle ou pas bulle, les milliards d'euros fléchés actuellement vers le secteur sont utilisés pour décarboner le mix énergétique mondial. Et, contrairement aux bulles immobilières, où des logements peuvent être construits dans la frénésie puis laissés à l'abandon faute d'occupant, les éoliennes et les panneaux solaires installés serviront toujours à produire de l'électricité n'émettant pas de CO₂. Il s'agirait donc, au pire, d'une « *bonne frénésie* », selon l'expression de l'investisseur Ruchir Sharma, qui décrit ces moments de folie des marchés laissant derrière eux, même après leur éclatement, des actifs productifs. ■

Certaines valeurs spécialisées dans l'éolien et le solaire sont en baisse depuis le début de l'année. Cependant, ce repli est très loin d'effacer l'envolée de 2020.

REGIS DUVIGNAU/REUTERS