

Investissement responsable

Vers la neutralité carbone : un
parcours semé d'embûches

Flambée des prix de
l'énergie en Europe



Vers la neutralité carbone : un parcours semé d'embûches

Une série d'articles présentant les points de vue de **Matthew Van de Schootbrugge**, Portfolio Manager, **Sharon Vieten**, Senior Credit Analyst, **Jess Williams**, Portfolio Analyst, Responsible Investment, et **Natalia Luna**, Senior Thematic Investment Analyst, Responsible Investment.



La neutralité carbone du système énergétique est la plus grande transformation jamais entreprise dans le secteur de l'énergie. A l'aube de cette transition, force est de constater que le chemin qui nous attend sera semé d'embûches. Il est de plus en plus difficile de prédire l'offre et la demande en combustibles fossiles, en raison notamment des diverses énergies renouvelables qui redoublent d'importance dans notre système énergétique, des régimes de tarification du carbone qui prennent de l'ampleur et des innovations technologiques qui s'accélèrent. Dans ce contexte, les marchés de l'énergie seront inmanquablement agités (une tendance que nous observons déjà en 2021).

L'économie mondiale doit fortement réduire ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et atteindre le net zéro d'ici 2050. Il est possible que nous réduisions nos émissions plus rapidement que nous n'instaurons de solutions vertes ou remplaçons les méthodes émettrices de carbone. Nous ne pourrions y parvenir que si les gouvernements, les entreprises et les citoyens travaillent main dans la main pour prendre des mesures à la hauteur de ce défi considérable.

Dans cette série d'articles, nous examinons les différents enjeux et opportunités auxquels nous serons confrontés pour atteindre la neutralité carbone dans le secteur de l'énergie d'ici 2050.

Flambée des prix de l'énergie en Europe

Investissement responsable | Octobre 2021

Par Matthew Van de Schootbrugge, Sharon Vieten, Natalia Luna et Jess Williams

Avec la flambée des prix de l'électricité et l'amplification des tensions géopolitiques, les marchés européens de l'énergie font la une. Au Royaume-Uni, les faillites se multiplient parmi les fournisseurs d'énergie. Les prix de l'énergie ont augmenté de 100% en Europe depuis janvier 2021, principalement en raison du gaz. Le prix du gaz aux Pays-Bas, qui est souvent un bon indicateur pour le reste de la région, a pris +150% depuis le début de l'année¹. Le charbon a quant à lui augmenté de 76% et les crédits CO2e (équivalent de dioxyde de carbone) de 80%.

La flambée des prix de l'énergie pourrait durement toucher les ménages, dont le porte-monnaie est déjà sous pression en raison de la pandémie de Covid-19. Que se passe-t-il donc ?

Flambée de la demande

La demande en gaz est actuellement supérieure à la normale, alors que les stocks européens sont exceptionnellement bas pour cette période de l'année, notamment en Allemagne. Cela s'explique par des températures plus basses que prévu, par des vents moins puissants et par les interruptions des moyens de génération traditionnels. Dans ces conditions, l'Europe n'a pas pu reconstituer ses stocks de gaz, qui se chiffrent actuellement à 72% contre 94% l'année dernière, pour une moyenne sur dix ans d'environ 85%². Parallèlement, en Amérique latine, la détérioration des conditions dans le secteur de l'énergie hydraulique a engendré une réorientation des stocks de gaz naturel liquéfié vers ce marché. L'Asie l'emporte quant à elle sur l'Europe et le Royaume-Uni pour le gaz naturel liquéfié, surtout après la consigne récemment donnée par la Chine aux entreprises détenues par l'Etat : « stockez les combustibles à tout prix »³. Les flux transportés sur NordStream 2 (un nouveau pipeline pour l'exportation de gaz de la Russie vers l'Europe à travers la mer Baltique) pourraient alléger les pressions qui pèsent sur les prix du gaz naturel, mais cela aura des conséquences géopolitiques.

Un alignement parfait

Pour justifier la hausse des prix, de nombreux commentateurs accusent le carbone, qui a augmenté de 10 euros à 60 euros en deux ans. Mais le carbone représente moins de 10% de la facture d'électricité finale. En raison des objectifs pris dans l'UE en faveur du net zéro, la tarification du carbone est là pour durer. Selon les estimations de la Banque mondiale, il faudrait même qu'il passe à 100 euros. Ainsi, bien qu'elle ait un impact significatif sur l'industrie et puisse par exemple faire augmenter les prix des billets d'avion, nous ne pensons pas que la tarification du carbone soit un facteur majeur dans le prix final de l'énergie. Le coût de construction des infrastructures nécessaires aux énergies renouvelables n'est pas non plus coupable. Les énergies renouvelables sont souvent les formes les moins chères de la production d'électricité, les subventions massives ne sont plus nécessaires et les coûts des infrastructures traditionnelles vont commencer à diminuer.

¹ www.energylive.cloud. Au 1er octobre 2021.

² agsi.gie.eu, au 1er octobre 2021.

³ FT.com, « Chinese energy order points to harsher gas crunch for Europe », 30 septembre 2021.

La hausse des prix de l'énergie découle en réalité d'un alignement parfait de plusieurs facteurs. A eux seuls, le coût des énergies renouvelables et la tarification du carbone pourraient passer inaperçus. Mais ils interviennent dans un contexte de hausse des prix des matières premières, de perturbation des chaînes d'approvisionnement liées à l'exploration et à la production des combustibles fossiles (en raison de la pandémie), d'interruptions de production plus nombreuses, qu'elles soient prévues ou imprévues (en partie en raison de retards liés à la pandémie), de températures basses, de niveaux historiquement bas des stocks éoliens et solaires, de stocks hydrauliques (un moyen de stockage d'électricité) faibles, de stocks de gaz eux aussi faibles (surtout au Royaume-Uni) et enfin de tensions géopolitiques, dont le Brexit et les relations de la Russie avec le reste de l'Europe. Tous ces facteurs, combinés à une hausse significative de la demande en matières premières après la pandémie, ont fait grimper en flèche les prix du pétrole, du gaz et du charbon. Ce sont ces variations des prix des matières premières qui expliquent en premier lieu la flambée des prix de l'énergie subie par les entreprises comme les consommateurs.

La hausse des prix de l'énergie susceptible de faire augmenter les factures des consommateurs

Au Royaume-Uni, les fournisseurs qui ne se sont pas protégés contre la hausse des prix risquent de ne pas pouvoir acheter l'électricité ou le gaz nécessaires pour desservir leurs clients. A noter que la plupart de ces fournisseurs ne produisent pas eux-mêmes l'électricité et le gaz qu'ils vendent, mais doivent les acheter. De fait, 12 fournisseurs représentant environ 20% du volume britannique total et touchant plus de deux millions de consommateurs ont déjà fait faillite, et ce n'est pas fini. Les inquiétudes sont si grandes au Royaume-Uni que le régulateur du secteur, Ofgem, a récemment nommé un administrateur spécial pour gérer l'éventuelle faillite de fournisseurs de plus grande envergure.

Des prix raisonnables pour les consommateurs

Contrairement à ce que nous avons prévu, les gouvernements et les régulateurs de l'ensemble de l'UE – à l'exception de l'Espagne et du Royaume-Uni – semblent vouloir prendre des mesures rationnelles pour limiter la forte hausse à court terme de leurs factures d'électricité et de gaz. Une partie de la facture payée par le consommateur découle habituellement des politiques gouvernementales et des surtaxes dues aux énergies renouvelables (par exemple, la surtaxe pour énergies renouvelables en vigueur en Allemagne représente 22% de la facture du ménage moyen). Ces taxes peuvent représenter jusqu'à 40% de la facture du consommateur final dans les grands pays européens⁴.

Les solutions envisagées par les régulateurs incluent un gel temporaire des prix, une réduction des taxes et le financement des coûts inhérents aux mesures gouvernementales à partir des budgets de l'Etat. D'autres possibilités reposent sur la réduction ou l'élimination des redevances d'utilisation du réseau, la compensation fiscale, l'application de remises et diverses formes de soutien direct auprès des clients vulnérables. En France et au Portugal, les consommateurs sont protégés par le biais de prix réglementés ou de tarifs de rachat fixes. L'Espagne avait instauré une taxe sur les bénéfices exceptionnels des producteurs d'énergies nucléaires et hydrauliques, mais l'a supprimée depuis à la suite de débats constructifs avec les fournisseurs de services aux collectivités du pays. Cette taxe, visant à récupérer les bénéfices inattendus des producteurs d'énergie n'émettant pas de carbone, partait d'un bon sentiment, mais avait oublié deux choses. Premièrement, les prix de la plupart des producteurs sont souvent fixés pour plusieurs années, de sorte qu'ils n'auraient pas perçu les bénéfices visés. Deuxièmement, punir les producteurs d'énergie sans carbone ne semble pas être la meilleure solution pour encourager les investissements dans la transition énergétique.

L'UE a maintenant introduit un ensemble d'outils plus pratiques, qui permettent notamment aux Etats membres de répondre rapidement aux hausses de prix tout en respectant les paramètres de l'UE.

Bas niveaux des énergies éoliennes et solaires

L'un des inconvénients des énergies renouvelables, c'est que le vent ne souffle pas en permanence et que le soleil ne brille pas tous les jours. Sur les trois derniers mois, le vent n'a généralement pas été assez puissant. Au Royaume-Uni en particulier, il n'avait jamais été aussi faible depuis 70 ans. Toutefois, nous sommes en mesure de répondre à ces problèmes et nous nous améliorons au fil du temps. Nous avons notamment investi dans le réseau électrique, renforcé les stocks hydrauliques (c'est-à-dire rempli les réservoirs), développé le stockage sur batterie (bien que cela ne se fasse que sur de courtes durées), installé des interconnecteurs pour emprunter de l'électricité à nos voisins et conservé le gaz en solution de secours. D'ailleurs, dans certains pays, le système énergétique fonctionne parfaitement bien alors que plus de 75% de l'électricité est générée sans carbone. Mais au Royaume-Uni les énergies renouvelables ne représentent que 30% en moyenne de la génération annuelle d'électricité. Dans des conditions ordinaires, cela ne poserait pas de problème. Mais, en

⁴ Source : BAML, octobre 2021.

parallèle avec les autres facteurs que nous venons de mentionner, cela est source de difficultés.

Géopolitique

Les fournisseurs de gaz tels que la Russie profitent de toute hausse des prix car cela fait augmenter leurs revenus. Certains observateurs se demandent même si les prix n'ont pas été manipulés, non seulement afin de faire pression sur l'Europe pour qu'elle continue à utiliser du gaz mais aussi, plus précisément, pour faire accélérer l'approbation de Nord Stream 2, sachant que gouvernement allemand hésitait à donner son feu vert. Nord Stream 2 sera indéniablement une source de revenus majeure pour la Russie, mais cette nouvelle voie d'approvisionnement lui donnera également un pouvoir de négociation plus important dans la région, qui pourrait notamment lui servir à évincer l'Ukraine.

Repenser le marché européen de l'énergie

Les Etats membres de l'UE se réuniront fin octobre pour envisager une nouvelle conception du marché de gros de l'électricité. Le mécanisme d'équilibrage actuellement en place vise à garantir que les prix de l'électricité sont indexés sur un prix marginal représentant les coûts de production à hauteur desquels les offres d'achat et de vente d'électricité sont réglées. Toutefois, cela ne récompense pas nécessairement les producteurs dont les coûts sont les plus bas. En raison de facteurs divers, comme l'efficacité et la flexibilité des usines (qui privilégient habituellement le gaz) et le comportement des acteurs du marché, les prix sont souvent alignés sur le gaz. Hors, cette matière première ne génère que 20% de l'électricité requise en Europe mais représente un coût marginal environ 75% du temps⁵.

La France appelle à ce que les contrats ou tarifs d'énergie à long terme soient indexés sur le coût moyen de la production d'électricité dans chaque Etat membre et non plus sur le prix du gaz (ou d'un autre combustible individuel). L'UE réfléchit également à la façon dont elle pourrait freiner les opérations spéculatives sur les marchés de l'énergie, constituer une réserve de gaz stratégique ou acheter du gaz au niveau de l'UE plutôt que d'autoriser les Etats membres à s'approvisionner chacun de leur côté. Un marché de capacité fait partie des options envisagées, tout comme l'indexation des prix sur la valeur actualisée nette des coûts de génération inhérents à la production d'une unité d'énergie donnée (« coût actualisé de l'énergie »).

Quid du pétrole ?

Il est plus facile pour les entreprises d'arrêter d'investir dans la production de pétrole que pour les consommateurs de s'en passer, d'autant plus que les solutions alternatives restent pour l'instant beaucoup plus chères. D'ailleurs, malgré les mesures actuellement prises en vue de son abandon, la demande mondiale en pétrole devrait continuer d'augmenter pendant encore cinq à quinze ans, avant que les combustibles plus propres ne compensent la demande des industriels et des consommateurs (notamment dans les pays émergents).

L'Agence Internationale de l'Energie table sur une baisse de la demande dès 2025. Nous sommes quant à nous conscients de la lenteur à laquelle le comportement des consommateurs change, de l'importance des coûts, des innovations nécessaires au sein des entreprises et des obstacles qui freinent la réglementation. Pour ces raisons, nous pensons qu'il pourrait être nécessaire de maintenir la production « à des niveaux plus élevés pendant plus longtemps ». Parallèlement, si l'on parvient à obliger le secteur privé du pétrole (qui représente près de la moitié de la production mondiale d'or noir, l'autre moitié provenant d'Etats souverains tels que l'Arabie saoudite) à ne plus investir dans la reconstitution des stocks, la production pourrait diminuer de 4% par an. Cet écart engendrera une sérieuse

⁵ Source : Goldman Sachs Equity Research.

pénurie d'offre, qui fera augmenter le prix du pétrole, ce dont tout le monde souffrira.

Que pouvons-nous faire ?

Cet alignement parfait est des plus malencontreux. Certaines de ses raisons sont exceptionnelles, comme la pandémie de Covid-19, mais d'autres facteurs pourraient perdurer ou se répéter. Que pouvons-nous faire pour empêcher les prix d'augmenter ?

- Construire de nouvelles infrastructures pour les énergies renouvelables – en nombre suffisant pour compenser la fermeture des infrastructures émettrices de carbone. L'une des barrières à l'entrée les plus importantes repose sur l'obtention des permis de construction. En effet, les communautés locales sont toutes favorables aux énergies renouvelables – en théorie – mais aucune ne veut en construire chez elle de peur de gâcher le paysage.
- Renforcer les capacités de stockage de gaz et de stockage hydraulique par pompage, en investissant dans les interconnexions et dans l'équilibrage du réseau.
- Envisager un nouveau mécanisme de tarification de l'électricité. A l'heure actuelle, le prix de l'électricité est déterminé en fonction du prix du gaz en Europe. Cela était logique par le passé, lorsque le gaz ou le charbon représentait la plus grande partie de la génération d'électricité, car il correspondait bien au coût du système. Mais maintenant que les énergies renouvelables se développent, il semble plus judicieux que 80% de la production d'énergies renouvelables coûtent 30 à 40 euros le MWh et que 20% de la production de gaz coûtent 30 à 80 euros le MWh (ce prix étant fortement variable), tout en assurant que ce soit le coût du gaz qui détermine le prix de tout le reste. Cela semble beaucoup plus logique.

Conclusion

Tout est une question de calendrier – les coûts pourraient de nouveau augmenter avant de diminuer. Nous avons encore besoin du gaz et du pétrole, mais ils finiront par être relégués aux oubliettes.

Toutefois, les problèmes que nous rencontrons actuellement avec notre énergie nous ont servi de leçon (au moins en termes conceptuels) : nous aurons encore besoin du gaz et du pétrole dans la transition vers le net zéro.

Parallèlement, la crise énergétique actuelle suggère que le chemin vers la neutralité carbone sera semé d'embûches. Les énergies renouvelables exerceront des pressions déflationnistes dans le secteur de l'énergie. Elles sont donc la solution et non le problème lui-même. Mais pour réduire notre dépendance excessive au gaz et construire les capacités renouvelables nécessaires, nous devons fournir de plus gros efforts, augmenter nos investissements, instaurer des politiques favorables et renforcer la réglementation.

La transition à long terme vers le net zéro n'est pas affectée par les hausses de prix à court ou à moyen terme. Les gouvernements du Royaume-Uni et des Etats membres de l'UE sont catégoriques : la transition énergétique doit s'accélérer, certainement pas ralentir.

Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

10.21 | 3874093