DECALIA
INVESTMENT FUNDS

ECOLOGY SERIES

Juillet 2022

DANS **LE SOLAIRE**, LES MEILLEURES OPPORTUNITES SE TROUVENT AUJOURD'HUI AUX ETATS-UNIS

Interview d'Andrea Biscia, analyste actions, analyste ESG

O2 & Ecologie est l'un des sept thèmes principaux de la stratégie DECALIA Sustainable qui façonnera notre société de demain.

Il y a un énorme potentiel dans la chaîne d'approvisionnement de l'énergie solaire et voici ce que vous devez savoir à ce sujet :

- **Les chiffres clés du secteur de l'énergie solaire**
- **Les évolutions les plus marquantes**
- **Les principaux acteurs du marché**
- **Les opportunités d'investissements**

MARKETING MATERIAL

SOLAIRE, LES MEILLEURES OPPORTUNITES SE TROUVENT AUJOURD'HUI AUX ETATS-UNIS

Quels sont les chiffres clés pour comprendre aujourd'hui le secteur de l'énergie solaire ?

En 2021, les énergies renouvelables ont enregistré une forte croissance, de l'ordre de 10%. A elle-seule**, l'énergie solaire assume plus de la moitié de cette hausse** si bien qu'aujourd'hui elle représente 27% du marché mondial de l'énergie renouvelable.

Sur le marché global, elle occupe en revanche une place plutôt marginale, d'à peine 3%, mais **son potentiel justifie l'intérêt de plus en plus marqué que lui porte les investisseurs**.

Pour l'Agence Internationale de l'Energie, l'éolien et le solaire pourraient en effet **représenter 70% de l'approvisionnement mondial d'ici 2050**. D'autant que leur adoption s'accélère. Au travers du programme REPower EU, par exemple, l'Union européenne souhaite atteindre à horizon 2030 une production annuelle de 600 gigawatts, **soit plus du triple de ce qui est fourni aujourd'hui**. Au cours de ces prochaines années, l'énergie solaire devrait donc profiter d'un rythme **de croissance annuelle situé entre 15 et 20%**. Ces prévisions valent pour l'Europe comme pour le reste du monde car les programmes incitatifs se développent un peu partout à l'image de l'initiative Build Back Better mise en œuvre par Joe Biden, Aux Etats-Unis, **les objectifs sont de réduire ainsi les coûts d'installation de panneaux solaires de 30% sur le marché résidentiel**.

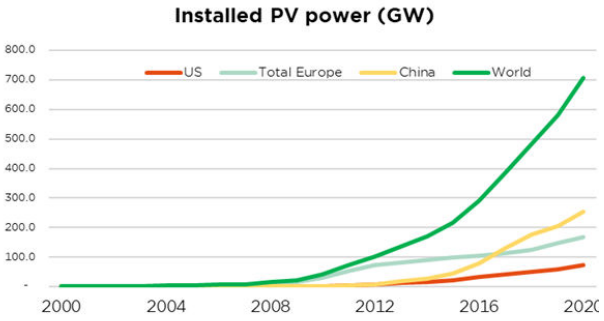
A ce propos, quels sont les principaux segments qui composent le marché de l'énergie solaire aujourd'hui ?

Le marché de l'énergie solaire se partage en trois blocs. **Le plus important d'entre eux est celui des collectivités et des services publics**. Il représente la moitié du marché dans la mesure où il s'agit d'immenses installations s'étendant parfois sur plusieurs kilomètres carrés.
Viennent ensuite le marché résidentiel avec 30% puis le secteur commercial avec 20%, mais c'est sur le **marché résidentiel que le taux de croissance est le plus fort**. Il draine aujourd'hui les opportunités d'investissement les plus attrayantes.

De quelle manière le marché a-t-il évolué au cours de ces dix dernières années ?

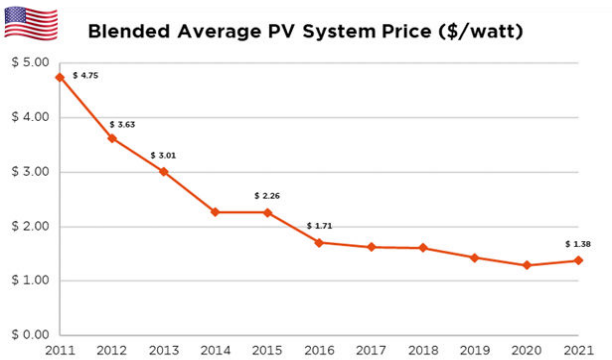
De toute évidence, il a réussi sa percée puisque **sa croissance annualisée atteint les 40% au cours de ces dix dernières années**. **En Chine, elle dépasse même les 50%**. Plusieurs facteurs expliquent cette progression impressionnante, à commencer par **les mesures incitatives** proposées essentiellement sur le marché résidentiel. Elles s'ajoutent aux **changements de mentalité** et à la volonté des consommateurs de trouver **des alternatives aux énergies fossiles**.

Aux Etats-Unis, de nombreuses sociétés de crédit proposent aux particuliers **des solutions de financement étalées dans le temps** pour s'équiper en solaire sans avoir à sacrifier leur épargne.



Source: BP Statistical Review of World Energy July 2021

En parallèle, les coûts de l'énergie solaire ont connu une baisse significative. **En l'espace de dix ans, ils ont diminué de 60%.**
L'abaissement de la courbe d'apprentissage s'est traduit pour les installations solaires par des gains significatifs en termes d'efficience.



Source: SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight Q2 2022

Sur le plan technologique, où se situent les évolutions les plus marquantes ?

Les évolutions ont été importantes, sans pour autant être déterminantes au point de générer de réels avantages concurrentiels. Dans le domaine des panneaux solaires, **où la Chine contrôle plus des trois quarts du marché**, beaucoup d'améliorations ont été apportées au niveau des panneaux et des cellules photovoltaïques. **Leurs taux d'efficience approchent désormais les 25%**, bien au-dessus des standards proposés voilà quelques années.

MARKETING MATERIAL

SOLAIRE, LES MEILLEURES OPPORTUNITES SE TROUVENT AUJOURD'HUI AUX ETATS-UNIS

Des progrès ont été aussi réalisés dans le domaine des onduleurs* qui servent à convertir **le courant continu généré par les panneaux solaires en courant alternatif prêt à l'emploi**. Il s'agit d'un composant clé où les fabricants américains ont pris un temps d'avance car ils se concentrent sur des systèmes plus perfectionnés et donc plus performants. **D'intéressantes opportunités en découlent**.

Enfin, sur le segment des collectivités, des avancées apparaissent également. Ces immenses installations ont des coûts accessoires **assez lourds qui peuvent représenter jusqu'à 25% de la facture finale**. Elles réclament en **effet de fréquentes interventions menées par des techniciens très qualifiés**. Plusieurs entreprises se sont donc positionnées sur ce créneau pour développer des solutions technologiques plus simples et moins intensives en main d'œuvre.

Quels sont pour vous les principaux acteurs à suivre sur ce marché ?

Les entreprises chinoises dominent totalement le marché des panneaux solaires et de ses différents composants, qu'il s'agisse de lingot de silicium, de plaquettes, de cellules ou de modules.

Pour prendre l'exemple **des plaquettes, la Chine contrôle 69% du marché mondial**. Longi, Zhonghuan, Jinko, Shangii et JA Solar en sont les principaux acteurs. Ils ont l'avantage d'avoir une matière première abondante **puisque la Chine est le premier producteur mondial de silicium**. Ils ont également des coûts de production très bas car ils ont bénéficié de nombreuses mesures de soutien décidées par leur gouvernement. **Les Etats-Unis ont d'ailleurs fini par leur imposer des barrières tarifaires**. À ce stade, il convient également de souligner le risque ESG en parlant de l'industrie solaire en Chine et du fait étant donné que la région du Xinhang représente 40 % de la production chinoise

Aux Etats-Unis, les fabricants de panneaux solaires sont quasi inexistants. Il faut se déplacer dans la chaîne de valeur pour trouver les sociétés qui animent le marché. Elles sont actives, pour l'essentiel, **dans le secteur des onduleurs et, un peu plus en aval, dans celui de la distribution**. En ce qui concerne les onduleurs, SolarEdge et Enphase sont deux entreprises de pointe qui travaillent sur des produits évolués sur le plan technologique, avec des taux d'efficience au-dessus de la moyenne. **Les spécialistes les qualifient de « smart inverters »**. Et dans la partie distribution, il faut porter son attention sur des valeurs comme SunPower, Sunrun ou encore Sunnova.

Elles ont une **belle marge de progression puisque le taux de pénétration du solaire dans le résidentiel n'est encore que de 4% aux Etats-Unis**.

Sur le marché américain, je mentionnerai également **Shoals qui produit les systèmes de connexion et de câblage**, dont j'ai parlé un peu plus tôt, pour les installations solaires de taille XXL.

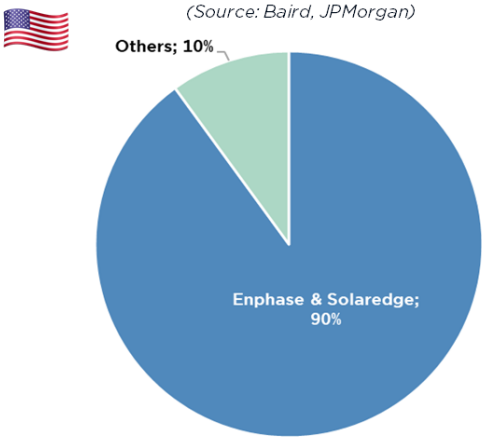
Quant au marché européen, il est désormais sous la coupe des acteurs chinois et américains, à l'exception peut-être **des allemands de SMA qui fabriquent des onduleurs** mais qui perdent des parts de marché, face à SolarEdge et Enphase, pour des raisons de coûts.

Où voyez-vous se dessiner aujourd'hui les opportunités d'investissement les plus significatives ?

Ma préférence va au marché résidentiel américain, et plus particulièrement aux entreprises **comme Solar Edge et Enphase, voire Generac, qui se sont positionnées sur les onduleurs**. La réglementation joue aussi en leur faveur. Plusieurs états obligent en effet leurs résidents à s'équiper en «smart inverters» dès lors qu'ils choisissent l'énergie solaire. Or, **les chinois sont peu présents sur ce créneau des « smart inverters » et ils ne sont pas prêts de s'y risquer davantage**. SolarEdge et Enphase contrôlent par ailleurs 90% du marché résidentiel américain.

US RESI INVERTER MARKET SHARE

(Source: Baird, JPMorgan)

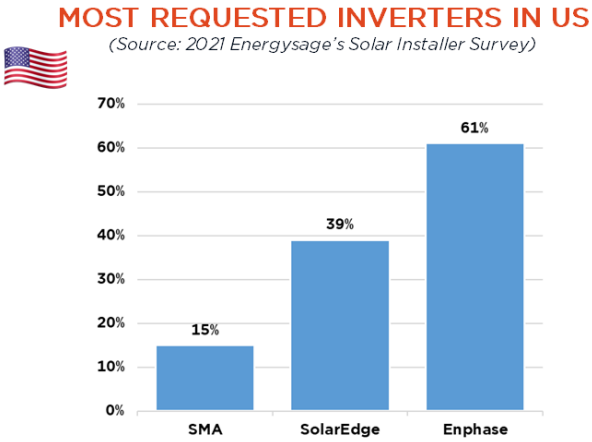


Je ne vois pas beaucoup d'opportunités sur le marché européen. Pour investir en Europe, il vaut mieux transiter par les Etats-Unis.

*Onduleur (inverter) transforme le courant électrique continu produit par les panneaux solaires en courant alternatif, qui peuvent être utilisés par des appareils domestiques

SOLAIRE, LES MEILLEURES OPPORTUNITES SE TROUVENT AUJOURD'HUI AUX ETATS-UNIS

Pour s'en persuader, il suffit de **noter que SolarEdge réalise déjà 45% de son chiffre d'affaires en Europe** !



Enfin, je pense qu'il vaut mieux aborder le marché chinois avec prudence car il s'accompagne d'un fort risque **de « commoditisation » chez les fabricants** de panneaux solaires.

Leurs ventes ont peut-être doublé entre 2019 et 2021 **mais leur profitabilité a chuté**. Quelle que soit l'augmentation des volumes, ils sont obligés de se battre sur les prix.

Ils proposent des produits assez semblables, avec un niveau de performance égal et, faute d'avantage concurrentiel, **ils doivent sacrifier leurs marges pour rester compétitifs**. A mon sens, malgré la dynamique du marché, le risque est trop grand pour décider d'y investir aujourd'hui. Il vaut mieux attendre que la situation se décante et que **cette bataille sur les prix ait désigné ses vainqueurs.**

Interview d'Andrea Biscia, analyste actions, analyste ESG

A propos de la stratégie DECALIA Sustainable

- un fonds d'actions global **multithématique**, investissant dans des secteurs innovants et des entreprises disruptives qui façonneront notre société de demain
- investit dans les **7 thèmes** (**S**ecurity, **O**2 & Ecology, **C**loud & Digitalisation, **I**ndustrial 5.0, **E**lder & Well being, **T**ech Med, **Y**oung Generation) regroupés sous l'acronyme SOCIETY
- gérés par une **équipe expérimentée** : Alexander Roose (ex-CIO du Fundamental Equity de Degroof Petercam AM) & Quirien Lemey (ex-Lead PM d'un fonds multithématique chez Degroof Petercam AM).

À propos de DECALIA SA

Fondée à Genève en 2014, DECALIA se spécialise dans la gestion privée et la gestion d'actifs pour les particuliers et les institutionnels. Avec plus de 70 collaborateurs et 4,9 milliards de francs suisses d'actifs sous gestion, DECALIA s'est développée rapidement, grâce notamment à l'expérience de la gestion active, acquise par ses fondateurs au cours des 30 dernières années. Les stratégies développées par DECALIA s'articulent autour de quatre axes d'investissement porteurs dans une perspective à long terme: la désintermédiation du secteur bancaire, la quête de rendement, les tendances de long terme et les inefficiences de marché. DECALIA est réglementée par la FINMA et dispose d'une licence de gestionnaire de fortune collective. Outre son siège social à Genève, le groupe dispose de bureaux à Zurich et à Milan et de distributeurs de la Sicav DECALIA en Espagne et en Allemagne.